8562

A MOEDA CIRCULANTE DO BRAZIL

MONOGRAPHIA

APRESENTADA AO

Primeiro Congresso de Historia Nacional

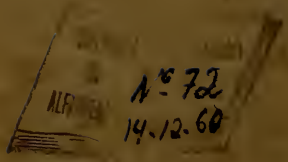
PELO

Relator eleito para a these 5ª, da 6ª secção — Historia Economica

Ramalho Ortigão

Formado em sciencias juridico-commerciaes pelo Instituto Superior de Commercio, de Antuerpia; redactor do *Jornal do Commercio;*
professor de economia politica e sciencia das finanças na Escola Superior de Commercio, do Rio de Janeiro;
membro do Club de Engenharia e da Associação de Imprensa;
benemerito da Associação Commercial do Rio de Janeiro e do Real Gabinete Portuguez de Leitura, etc., etc.

RIO DE JANEIRO
Typ. do *Jornal do Commercio*, de Rodrigues & C.
1914


№ 72
14.12.60

A MOEDA CIRCULANTE DO BRASIL

PREFACIO

A moeda circulante, cujo resumo historico é o assumpto da monographia que em seguida apresentamos ao Primeiro Congresso de Histora Nacional, desempenhando-nos da honrosa missão que nos foi commettida, de relatar a these quinta, da secção de Historia Economica, representa um dos problemas mais vitaes que se referem ao desenvolvimento material do Brasil

Intermediario immediato e indispensavel no movimento das permutas, a moeda é, em todos os paizes onde já penetrou a civilisação, o natural denominador dos valores em que se expressam todas as riquezas que resultam da producção geral, alimentam o intercambio mundial e constituem, no seu conjuncto, a fortuna publica e particular.

Como expoente, portanto, de tudo quanto mais directa e intimamente se refere á prosperidade das nações, é bem de ver que não é, nem pode ser, indifferente áquellas onde se tem noção exacta da elevada e importante funcção do meio circulante, que a moeda adoptada consubstancie tudo quanto a sciencia economica tem podido apreciar e determinar como requisitos essenciaes para que ella possa exercer perfeitamente essa funcção.

Entre os caracteristicos principaes de uma boa moeda destacam-se, em primeiro lugar, a utilidade, a transmissibilidade e a raridade ou limitação de quantidade; estes tres requisitos dando lugar a que ella seja facilmente permutavel. Em seguida, é preciso que a substancia escolhida para servir de moeda tenha, o mais possivel, valor estavel, permanente,

quasi invariavel; e para isto torna-se indispensavel que ella offereça uma grande resistencia aos elementos physicos que a possam deteriorar ou alterar, o que equivale a dizer que deve ser, no mais alto gráo, duravel e inalteravel. Cumpre ainda que ella encerre grande valor em pequeno volume, para que seja facilmente transportavel; que seja homogenea e divisivel, para poder applicar-se a toda a especie de objectos; que, finalmente, seja de natureza a poder-se verificar facilmente a exactidão da quantidade e da qualidade de materia prima que a constitue e da qual resulta o attributo principal do seu valor.

Do conjuncto de qualidades que vimos de resumir resulta a confiança, condição immediata e indispensavel para que a moeda possa desempenhar convenientemente a sua funcção.

"Toda mercadoria é moeda", disse Turgot, e não vai nisso inverdade, comprehendido em sentido amplo e generico, pois que qualquer objecto, desde que reuna os requisitos que caracterisam o valor, pode ser accidentalmente utilisado como moeda, na solução de compromissos ou na permuta *in natura*.

Mas porque toda mercadoria pode servir de moeda, não se infere que toda mercadoria possúa, conjugadas, as qualidades essenciaes da boa moeda. Ao contrario, é tão raro esse conjuncto de qualidades, que só uma substancia se tem até hoje chegado a conhecer, que as apresente, o ouro, modernamente consagrado como base do mais perfeito systema monetario.

Para bem comprehender a procedencia do rigor com que, na já extensa evolução da vida economica dos povos, se tem chegado a restringir dessa forma os requisitos attinentes á moeda, é preciso ter em vista que esta actúa simultaneamente como instrumento das permutas, intermediario nas transacções e factor da circulação, assim revestindo a feição especial e superior de *tertium permutationis*, e como equivalente ou medida geral de todos os valores, assumindo então o caracter de *tertium comparationis*.

Nestes termos, é evidente que toda alteração que sobrevem no meio circulante affecta profundamente o movimento

geral das transacções e perturba em toda a sua extensão o nível dos valores, originando difficuldades e prejuizos cujo alcance ninguem pode prever com inteira e absoluta exactidão.

Se, no dizer de Turgot, toda mercadoria é moeda, mais verdadeira ainda é a reciproca de que toda moeda é mercadoria.

E o processo pelo qual ella mecanicamente interfere nas permutas, expressa-se, por assim dizer, em partidas dobradas. Qualquer operação pela qual se compra ou vende um objecto, corresponde a outra equivalente operação pela qual se vende ou compra moeda.

De onde, segundo a douta opinião de Paul Leroy Beaulieu, resulta a illação de que todo comprador de mercadoria é vendedor de moeda, e todo vendedor de mercadoria é comprador de moeda.

O valor da moeda, nestes termos, assume, como ensina Arnauné, dois aspectos differentes, um dos quaes resulta do peso em metal, nella contido, e é o valor metallico; o outro tem origem na relação entre o instrumento circulante e a massa geral de transacções em que interfere, e é propriamente o valor monetario.

Este valor é estrictamente regulado pela lei da offerta e da procura. Mas essa offerta e procura, ainda no dizer de Leroy Beaulieu, devem ser comprehendidas no sentido mais amplo. A offerta de mercadorias expressa-se em toda a quantidade existente, não só no mercado, para serem vendidas, mas tambem as que se acham disponiveis e susceptiveis de vir a ser negociadas. A offerta de moeda abrange toda a moeda em circulação, toda a que existe no paiz, exceptuada apenas a que sabidamente se encontre depositada e inactiva.

Por outro lado, a procura de moeda expressa-se no valor de todas as mercadorias existentes á venda, ao mesmo passo que a procura de mercadorias só encontra limite na importancia dos recursos de que dispõem os compradores.

Nestes termos, a procura de moeda consiste na importancia das permutas a realizar, emquanto a offerta é definida

na somma de moeda em circulação, multiplicada pela rapidez dessa circulação.

"O conjuncto de mercadorias existentes no mercado — é Leroy Beaulieu que nos ensina — e o conjuncto de moeda, excepto as sommas postas em reserva, procuram-se mutuamente, são reciprocamtnte um para o outro a offerta e a procura."

E' evidente, portanto, nestes termos, que se permanecerem inalteradas as disposições e a necessidade de comprar, assim como a quantidade de mercadorias destinadas a satisfazel-as, qualquer augmento de moeda em circulação representa maior procura de tudo e promove a alta geral dos preços

Sómente, quando esse augmento de circulação se faz entre especies metallicas, unicas que até agora temos tido em vista, elle é natural e automaticamente corrigido. Os descontos baixam, o cambio sahe dos limites do "gold-point", facilita-se assim a emigração do excesso de numerario; ao mesmo tempo, tambem, o valor monetario desse numerario torna-se transitoriamente inferior ao seu valor metallico, e então desperta o interesse de fundir a moeda para, transformada em barra, obter melhor preço. De uma e de outra forma, depressa se refaz o equilibrio.

Assim, por outro lado, quando a somma de moeda circulante se conserva inalterada, bem como as disposições e necessidades do consumo, e augmenta a quantidade de mercadorias á venda, este augmento comprehendendo maior procura de moeda, faz baixar o nivel dos preços em geral, eleva a taxa dos descontos ao mesmo passo que peiora a do cambio, e torna o valor metallico da moeda inferior ao seu valor monetario. Resulta, então, immediatamente o interesse de fazer immigrar ouro de outros paizes e de transformar a barra em moeda, pela cunhagem; de uma e de outra forma o desequilibrio é superado.

Mas nem todos os paizes têm e podem ter circulação exclusivamente metallica; mesmo os que a possuem, não fazem della unico instrumento das permutas. Porque a circulação em

metal presuppõe um excedente de recursos disponiveis, além dos necessarios para attender ás exigencias immediatas do organismo economico e social; excedente que não têm as nações pobres, nem houve ainda tempo de formar-se nos paizes novos; excedente que, mesmo entre os povos ricos, não convém empregar todo em metal circulante cuja quantidade, de resto, limitada pela capacidade da sua producção e pela sua destribuição cada vez maior entre os centros de actividade, cada vez mais numerosos, do mundo inteiro, seria insufficiente e restricta.

Foi preciso, por isso, idear meios de poupar a interferencia da moeda metallica no movimento das permutas, fazendo-a substituir por outros signaes representativos, taes como os cheques e as notas conversiveis em ouro, á vista e á vontade do portador, e estabelecendo *clearing-houses* onde ás liquidações se fazem pelo encontro e compensação dos valores, só intervindo, em ultimo caso, a moeda, para solver as differenças afinal verificadas.

Mas as notas conversiveis em ouro, nos paizes de circulação metallica e de moeda sã, não offerecem perigo algum de exceder o limite que comportam as circumstancias economicas do meio a que se applicam. Quando esse limite começa a ser infringido, o augmento de procura de tudo, expresso pelo excesso de moeda circulante, faz subir todos os preços e produzem-se exactamente os demais effeitos, como quando ha excesso de moeda metallica; occorre assim tambem augmento do valor metallico da moeda, em relação ao seu valor monetario, e então a tendencia natural é o affluxo das notas ao troco em ouro, até ser absorvido e retirado o excesso de papel lançado em circulação.

Quando, porém, como no Brasil, as notas conversiveis são emittidas e circulam de mistura com o papel-moeda inconversivel, cabendo a este a parte principal, como factor das permutas, a retracção daquellas torna-se tanto mais lenta e difficil quanto menor é a proporção em que ellas interferem na circulação, em concorrencia com esse outro instrumento in-

sensivel, inerte e sem capacidade para restringir-se ou ampliar-se conforme as circumstancias do apparelho economico.

Os governos de alguns paizes, entretanto, sob a pressão do panico levantado pelas crises, e cedendo ás injuncções do interesse de classes ás quaes a medida directamente aproveita, não tardaram a consentir na suspensão do troco em ouro, dando ás notas, assim tornadas inconversiveis, curso forçado que perdura e se estabelece de modo definitivo.

Outros, cedendo a essas mesmas injuncções inspiradas, senão só nos dictames do interesse individual sobreposto ao interesse publico e geral, tambem em falsas noções resultantes do desconhecimento dos verdadeiros principios economicos que regem a producção e a distribuição das riquezas e que regulam sobre a moeda, o valor, a circulação, e a formação dos preços, e a exemplo dos antigos reis quando attentavam contra a integridade do titulo das moedas, foram levados a emittir directamente notas inconversiveis, sem lastro e de curso forçado, puro e simples papel-moeda, ou a consentir na execução de planos chimericos de organisação financeira e de medidas conducentes á falsa politica economica e commercial que acaba sempre prejudicando o paiz e corrompendo-lhe o systema monetario.

E assim se instituio e implantou o regimen da inconversibilidade e do curso forçado, que, produzindo a inflacção com o conjuncto de symptomas que a caracterisam, altera o nivel geral dos valores, eleva os preços, perturba o mecanismo das permutas e lança a confusão na vida economica das nações assoberbadas pelo jugo desse expediente execravel, cancro que lhes corroe a prosperidade e destroe as energias mais vitaes.

Se o augmento da moeda circulante corresponde, como vimos, a um augmento de offerta deste elemento e de procura de tudo quanto se destina a attender ás necessidades da vida, todo accrescimo feito arbitrariamente á circulação determina uma depreciação da moeda, proporcional a esse accrescimo e em referencia a todas as outras utilidades; maxime se esse accrescimo se faz em papel-moeda de curso forçado,

que não tem valor intrinseco, não se baseia em lastro algum, de ouro ou doutra especie, nem representa outra coisa senão uma vaga promessa, sem prazo, de conversibilidade que, em geral, nunca é cumprida.

Este effeito, entretanto, não se opera immediatamente e de um jacto; requer, mesmo, certo tempo até fazer-se sentir em todos os canaes da circulação, aproveitando, por isso, a uns em detrimento de outros membros da collectividade.

As primeiras mercadorias sobre as quaes se reflecte a inflacção sobem logo de preço com vantagem para os seus detentores que ainda as adquiriram nas condições do anterior nivel dos valores. Essas mercadorias são, geralmente, as que se importam dos mercados exteriores e as que fazem o objecto da exportação para esses mesmos mercados; são, em resumo, todas as que directamente estão sujeitas á influencia da taxa cambial. Collateralmente beneficiam tambem dessa alta de preços os productos nacionaes, consumidos mesmo no paiz, similares aos importados, e cujo preço não se forma tendo por base o respectivo custo de producção, mas o custo de importação do similar estrangeiro, aggravado pelos direitos de entrada colossalmente elevados pelo proteccionismo tarifario, e igualmente aggravado pelo cambio baixo, consequente á inflacção.

Comprehende-se, pois, perfeitamente, nestes termos, o empenho com que parte do commercio, os industriaes, os agricultores e outras classes que têm interesses a elles directamente ligados, vivem a desejar o papel-moeda e não tardam a suffragar com o seu apoio toda tentativa de o emittir.

"Quando se trata de industriaes cujos productos são de exportação, — diz Guillermo Subercaseux na obra *El Papel-Moneda* — como por exemplo o salitre e o cobre entre nós, como o café no Brasil, etc., as baixas do cambio internacional augmentam o preço em papel dos productos, sem que na mesma proporção suba o custo de producção, e assim se eleva a miudo e consideravelmente o lucro liquido dessas emprezas. Por outro lado os emprezarios de certas industrias, que vendem os seus productos no paiz, acham-se protegidos pela baixa

do cambio contra o competidor estrangeiro, porque a este não convém vender os seus productos a um cambio tão baixo"

Esses, porém, não são os unicos que o papel-moeda beneficia immediatamente.

"A isto accresce — continúa o autor citado — a situação favoravel que se produz para os devedores, que, favorecidos pela depreciação do papel, podem pagar as dividas com muito maior facilidade, assim como tambem a não menos favoravel situação dos arrendatarios de propriedades ruraes a longo prazo, e isto bem explica como se pode ir formando o partido dos que, em certas occasiões, preferem o papel-moeda á moeda metallica. Costumam, além disso, manifestar-se a favor do papel certas correntes de especuladores que procuram o movimento das cotações de bolsa e dos preços de differentes valores."

Em detrimento de quem se operam os lucros que a inflação outorga aos seus adeptos e partidarios interesseiramente convictos?

"Quando de perto se observam as coisas, — diz Leroy Beaulieu — vê-se que as vantagens recolhidas por essas categorias de pessoas o são á custa de outras categorias, a saber, de todos os operarios cuja remuneração em dinheiro não augmentou, posto que a moeda tenha perdido parte do seu poder acquisitivo; á custa das pessoas que vivem de rendas fixas, possuidores de titulos, funccionarios, empregados; á custa de todos os credores, principalmente os de longo prazo, que têm direito sómente a uma somma em dinheiro, quaesquer que sejam as variações da moeda."

Mas a relação dos prejudicados, comquanto já muito extensa, não está completa; é preciso incluir nella a numerosa classe dos consumidores de toda a especie de artigos mais necessarios á subsistencia, e estes são todos quantos vivem e trabalham no paiz, para quem o preço de tudo é immediatamente augmentado na proporção da depreciação da moeda.

Não obstante ser muito mais extensa a serie dos prejudicados pelas emissões de papel-moeda, e em conjuncto representarem parte muito mais importante da população e do inte-

resse geral do paiz, é certo, todavia, que, devido mesmo, sem duvida, á disseminação e fraccionamento do damno com que são attingidas, essas classes não se incorporam, como os negociantes, os industriaes e os agricultores que clamam pelo papel-moeda, para protestar contra medidas que, encarecendo-lhes a vida, diminuindo-lhes o resultado do trabalho e desfalcando as economias difficilmente conseguidas á custa de sacrificios e privações, concorrem tambem para entibiar e retardar consideravelmente a evolução economica do paiz, ao mesmo tempo que igualmente lhe perturbam o equilibrio e a boa ordem das finanças.

Os governos, no emtanto, dos paizes onde o papel-moeda já tem sido utilisado como recurso facil para reprimir as crises e vencer difficuldades, não se deshabituam deste nocivo expediente, senão muto difficilmente e depois de muitas vezes verem praticamente demonstrado pelos factos o resultado das emissões inconversiveis.

Isto se evidencia, no nosso proprio paiz, compulsando-se a historia economica e financeira. Em todos os tempos, e agora, até ha pouco, mais que antes, os politicos no Brasil se têm declarado sempre partidarios da valorisação da moeda. Poucos são, talvez nenhum, os que se apresentariam a defender abertamente as vantagens do curso forçado sobre as da circulação livre, conversivel e lastrada em ouro. Basta, porém, que na pratica se depare ensejo de optarem entre a boa e sã doutrina que todos dizem professar e as medidas de que decorre a expansão do meio circulante com o conjuncto de circumstancias que de perto o acompanham, o resultado immediato é quasi sempre uma victoria do inflaccionismo e das ideas que o caracterisam.

Assim o consignava tristemente Joaquim Murtinho, o restaurador das finanças e do credito do Brasil, o energico estadista que tinha tido a coragem de reagir contra essa errada corrente, na carta que em 1910 foi lida no Senado, quando uma nova investida bem succedida da inflacção começou a activar a demolição da sua obra, já iniciada pelo desbarato dos fundos de garantia e de resgate.

Este symptoma, porém, é geral nos paizes de curso forçado e de finanças mais ou menos avariadas.

"Onde ha o desenvolvimento do credito, — diz Subercaseaux, obra citada, — e, especialmente o credito bancario, costumam produzir-se situações criticas, ordinariamente acompanhadas de panico ou ao menos de desconfiança, que se traduzem na cobrança de dividas, na retirada dos depositos bancarios e no troco das notas pelo ouro. Occorre que nestas situações se apresenta o dilemma: ou cahem os bancos em fallencia, ou se autorisa a circulação de notas inconversiveis."

E' precisamente nestes momentos de panico, quando os recursos do erario publico, por sua vez, estão esgotados, ou prestes a esgotar-se, e os dirigentes procuram sahir de taes difficuldades, é precisamente nestas occasiões que os papelistas emergem do silencio, quasi desanimo, a que se tinham recolhido á espera de ensejo para fazer vingar as suas ideas.

O brado de desespero é sempre o mesmo: não ha, em circulação, numerario sufficiente para attender ás necessidades das fontes de producção cujo desenvolvimento florescente já não pode satisfazer-se com a minguada somma de moeda existente; devido á falta de numerario, o credito retrahio-se, a taxa dos descontos elevou-se, não ha possibilidade de levantar o dinheiro necessario para acudir ao movimento da agricultura e das industrias manufactureiras; o commercio lucta com difficuldades, não sabe onde ir buscar recursos para solver os compromissos ; os bancos estão em risco de não mais poderem fazer frente á retirada dos depositos. Não se comprehende, em taes circumstancias, que o Governo feche os olhos a esse estado de coisas e não dê ouvidos ao clamor que se levanta, deixando sacrificar colheitas inteiras, deixando parar grandes fabricas onde ganham o pão centenas de familias de operarios, permittindo que abram fallencia bancos importantes e numerosos estabelecimentos commerciaes. Neste diapasão, chega-se mesmo até o sentimentalismo, determinando pessoas e coisas em cujo auxilio se faz precisa a interferencia do Governo; ou recorre-se ao terror pondo em perspe-

ctiva o horror das reivindicações populares e a ameaça de não abrirem os bancos e o commercio as suas portas.

E os dirigentes, então, cedendo á vehemencia desse appello, abalançam-se a corrigir a pseudo falta de numerario, fazendo a estimativa arbitraria da somma necessaria para a remediar; obstroem-se os canaes da circulação, produz-se a inflacção e começam a manifestar-se os seus effeitos, primeiro revestindo as apparencias de uma falsa riqueza, depois apresentando a decadencia de uma organisação desfeita.

"Sejam quaes forem as circumstancias que em todos estes casos hajam intervindo — é ainda Subercaseaux que nos falla — prevalece, como consequencia bem clara, que a regulação de notas pelo Estado ás necessidades da circulação, tem-se feito de forma arbitraria, procedendo-se por apreciações sómente baseadas no criterio ou no modo de pensar dos homens de Estado.

"Esta periodicidade das crises monetarias que se fez sentir no Chile em 1904, 1906, 1907 e 1912, tendo sido todas remediadas com augmentos arbitrarios das emissões tendendo a determinar inflacção, tambem se tem observado em outros paizes. Cada crise remediada com emissões novas engendra a crise seguinte e exige em seguida mais papel, como succede aos morphinomanos que em si mesmos provocam crises com o narcotico no qual encontram tambem allivio."

Wagner, recordando essas crises nas quaes se faz sentir uma grande escassez de moeda, e referindo-se aos paizes que, como no caso da Russia que elle estudava em 1868, possuem papel-moeda, observa que em taes circumstancias apresentam-se só dois caminhos: ou se augmenta novamente a quantidade de papel-moeda, ou se deixa que pouco e pouco a circulação se vá amoldando á falta de numerario com as consequentes influencias de paralysação dos negocios e da baixa dos preços. O primeiro destes caminhos auxilia indirectamente, mas auxilia sómente de forma transitoria. O allivio que se sente com a nova emissão é passageiro, pois que em pouco tempo tornam a produzir-se os mesmos phenomenos de paralysação do credito e o mesmo clamor, a mesma falta de

moeda que se faziam sentir antes. Tudo isto eleva os preços e afasta a possibilidade de volver-se ao systema metallico. Torna a produzir a situação de crises monetarias, o remedio terá de ser um novo augmento de emissões, e assim se continúa successivamente com crises monetarias periodicas e consequentes augmentos de emissão.

O effeito dessas crises de inflacção sobre o cambio e sobre as finanças publicas, deve ser estudado e meditado.

Por mais que em contrario preguem os inflaccionistas, a verdade evidente e incontestavel é que a massa de moeda circulante no paiz, seja qua fôr a especie, influe directamente sobre o cambio. Se a somma existente em circulação se expressa em ouro ou em moeda-papel conversivel e corresponde exactamente ás necessidades do apparelho economico, o nivel do cambio é o par, salvo interferencia de outros e differentes factores. Se, porém, todas as outras circumstancias perdurando inalteradas, o numerario fôr diminuido ou augmentado, em referencia a essas necessidades, é claro que a taxa do cambio melhorará ou peorará, até que se supra a falta ou se corrija o excesso de moeda em circulação.

Na vigencia do ouro e da conversibilidade, como já vimos, o equilibrio se refaz automaticamente e com incidencia directa sobre a quantidade de moeda circulante. Mas quando o instrumento das permutas é papel-moeda inconversivel, sem elasticidade capaz de o contrahir ou ampliar conforme as circumstancias ambientes, esse resultado é attingido, no que concerne ás operações internas, á custa dos preços de todas as utilidades; e quanto ás relações externas, á custa da equivalencia cambial.

Para que, neste caso, a cotação do cambio seja o par, todas as outras circumstancias perdurando inalteradas, é preciso que a circulação em papel corresponda exactamente á que deveria existir no regimen de curso livre e de moeda metallica.

Assim, no estado actual da nossa circulação monetaria, abstrahida a parte conversivel cujo troco em ouro era garantido pelo respectivo lastro na razão de um para um, o valor par convencional do papel-moeda existente seria igual á somma

correspondente em libras esterlinas, ao cambio de 16 d. por mil réis, ou em qualquer outra moeda ao cambio equivalente a essa taxa.

Nesta conformidade feita a devida operação, 600.340:720$, valor nominal do papel inconversivel existente em circulação no fim de Julho de 1914, corresponde a £ 40.022.714. Em outros termos, aquella somma em papel, dividida por esta em ouro, daria o valor de 15$000 por libra esterlina, que corresponde á relação de 16 d. por mil réis.

Qualquer reducção feita sobre a massa do papel-moeda circulante, redundaria em melhor taxa cambial; assim como todo augmento desse papel daria fatalmente em resultado uma taxa peior.

Se, nestas condições, o resgate progressivo chegasse a reduzir a somma de papel em circulação a 355.721:882$032, esta importancia, dividida pela já enunciada em moeda esterlna, corresponderia a 8$888 por libra, equivalente ao cambio par de 27 d. por mil réis, desde que, tenhamos sempre em memoria, todas as outras circumstancias perdurassem inalteradas.

Se, entretanto, em vez de resgatar e reduzir o papel existente, se trata de emittir mais 300.000 contos, o valor da libra esterlina, todas as outras circumstancias suppostas inalteradas, tem de ser o quociente da divisão do total em papel 900.340:720$000, pelo valor da moeda que a circulação comporta, isto é, 22$381 que corresponde á taxa de 10 23/32 a 10 3/4 d. por mil réis.

E assim successivamente, quanto mais papel se injectar na circulação, sem que as necessidades reaes do mecanismo economico comportem augmento de moeda para as operações, o cambio terá de baixar na razão directa do augmento da massa circulante.

Mas a baixa do cambio, como já foi praticamente demonstrado pelos factos em 1898, augmentando colossalmente a somma expressa em papel, dos encargos a solver em ouro, determina grande augmento da despeza publica e, portanto, o desequilibrio dos orçamentos, estabelecendo o regimen deficitario que importa na desorganisação das fnanças.

No que concerne á evolução economica, não é menos sensivel e prejudicial a influencia da inflacção monetaria, como expressam claramente as linhas dos dois diagrammas que annexamos, um relativo ás emissões fiduciarias desde 1850 até 1912 e o outro attinente ao movimento do commercio exterior.

Estes graphicos, cujo concurso valioso devemos á conhecida competencia do seu autor, o distincto engenheiro e habil economista Dr. Souza Reis, com autorisação de quem os reproduzimos, traduzem na singeleza combinada á positiva exactidão dessas linhas, as perturbações resultantes do papelismo.

De 1850 até 1856, emquanto o meio circulante, embora inconversivel, crescia moderadamente, em proporção com o desenvolvimento das forças economicas do paiz, a curva do commercio exterior acompanhou, sem depressões, a mesma marcha ascendente. Attingido, em 1857, e provavelmente excedido, o limite maximo do numerario que então comportavam as necessidades da circulação, o commercio exterior, estimulado pela inflacção, deu um salto para cima, o qual, porém, durou só um anno. Com a phase de depressão iniciada a partir de 1858, a linha do meio curculante começou a declinar levemente, e a do commercio exterior cahio abaixo do ponto attingido antes do salto, marcando assim a primeira perturbação causada pela primeira inflacção; e deprimido se manteve o commercio quatro annos, só em 1860 conseguindo alcançar novamente o ponto a que chegara em 1856, isto coincidindo com o declinio progressivo da circulação em papel, portanto com o correctivo da inflacção.

Continuando a moeda a contrahir-se até 1863, a curva do commercio, por seu lado, continuou a elevar-se, declinando só nesse anno e no precedente, ao influxo, talvez, das difficuldades que iam mais nitidamente desenhar-se na crise de 1864. Retomando o papel-moeda, durante essa crise, movimento expansivo, a sua linha ascendente foi de perto acompanhada pela do commercio exterior; desde, porém, que, excedendo o numerario as necessidades reaes, tinha-se completado o cyclo da inflacção, em 1867, eis o commercio exterior a decahir no-

vamente, e esta foi a segunda perturbação inflaccionista, durando a depressão tres annos, até 1870, em que tambem se caracterisa o ponto maximo attingido pelas emissões.

A partir de 1871, começa lentamente a diminuir a massa de papel circulante, movimento este que se accentua até 1877, e a linha do commercio exterior assume attitude francamente ascendente, até 1875, mas decahe a partir dessa occasião, marcando o effeito da emissão, ainda que provisoria, para auxilio aos bancos, e não se levanta mais, até 1878.

Neste anno, a circulação que tinha vindo a diminuir até 179.000 contos, começa a ser elevada rapidamente a 216.000 contos, mantendo-se neste nivel até 1885; e o commercio exterior, em seguida a um leve augmento nos dois primeiros annos, decahe e depois oscilla, sem comtudo attingir o ponto de que se tinha precipitado em 1877, definindo-se neste periodo de oito annos a terceira perturbação causada pelo inflacconismo. De 1885 a 1889, restringem-se as emissões fiduciarias, cujo total é reduzido a cerca de 200.000 contos, e a linha do commercio segue em progressiva elevação.

Foi notavel, porém, o crescimento das emissões, a partir de 1889, e a curva respectiva o indica em um salto colossal, para cima; o commercio exterior, a principio estimulado na phase de excitação, expressa-se tambem em linha ascendente, sem comtudo acompanhar em proporção a da moeda circulante, até 1892; depois, emquanto o papel continúa a inflar até 1898, elle decahe successivamente até 1899, com uma unica oscillação verificada em 1895.

Entra então em declinio, sob a acção da presidencia Campos Salles, a massa de papel circulante, e o commercio torna a elevar-se consideravelmente, apenas oscillando ligeiramente em 1902, e prolonga-se a linha ascendente até 1907, emquanto a da circulação, por sua vez, segue em sentido quasi horisontal.

Neste ponto, tendo principiado a operar a Caixa de Conversão, a linha das emissões apresenta enorme e rapido movimento ascendente, até o maximo attingido em 1912; e o commercio exterior, com brusco declinio em 1908, que se refere á crise americana, sobe tambem, em grandes proporções, em-

quanto se produz a entrada do ouro que é transformado em notas e estas excitam, fazendo successivamente inflar todos os seus factores, o apparelho economico e financeiro do paiz.

E os diagrammas terminam, exactamente, nas extremidades mais elevadas dessas duas linhas, marcando a vespera do periodo que sobreveio a partir de 1913 e durante o qual, por espaço de tempo que é impossivel prever e determinar, vai occorrer, só interrompida por uma rapida phase de excitação consequente ás novas emissões de papel-moeda, a mais extensa e profunda depressão que se tem registrado no Brasil, caracterisada por circumstancias que ninguem sabe até que ponto poderão attingir.

E' a obra do proteccionismo, da inflacção e da moeda depreciada, que se dirige, em carreira vertiginosa, para o apogeu, sem que tenham mais força para detel-a os que em vão luctaram para desviar-lhe a trajectoria.

No momento em que escrevemos estas linhas o inflaccionismo prepara-se para celebrar a mais estrondosa victoria que tem conseguido desde que se implantou no paiz. Pende de votação, na Camara, já approvado sem emendas pelo Senado, um projecto autorisando a maior emissão de papel-moeda que se tem feito no Brasil, correspondendo a metade da somma actualmente existente das emissões precedentes. E a impressão geral é que a catastrophe não poderá mais ser evitada.

Os homens publicos, porém, que, governando e legislando, contrahem grandes responsabilidades perante a Nação e perante a Historia, deveriam pôr-se ao corrente do que tem sido, no mundo inteiro, o flagello do papel-moeda e do curso forçado, se não basta a lembrança dos dias tristes e sombrios de 1898, antes de em definitiva resolverem sobre o augmento dessa especie de moeda; porque, não obstante os ouropeis e as lentejoulas de que costuma revestir-se esse factor de crises e desgraças, falla mais alto e transluz a verdade dos factos occorridos e comprovados em toda parte.

Seja qual fôr a orbita que o destino inexoravel tenha traçado ao Brasil, na solução do seu problema monetario, a victoria do inflaccionismo não pode ser definitiva e duravel em

paiz algum. Uma emissão arrasta á emissão seguinte, e a crise que sobrevem a cada emissão prepara a crise seguinte. Forma-se, assim, uma serie sem termo visivel, em que as quantidades de moeda lançada em circulação augmentam na proporção em que esta se vai cada vez mais depreciando, até chegar-se ao ponto a que, na França, chegaram os assignados.

Para que isto pudesse deixar de ser assim, seria preciso perseverar com energia no regimen de cautela e parcimonia instituido por Joaquim Murtinho, fazendo diminuir, em vez de augmentar, o meio circulante inconversivel.

Esta politica, ou a outra, da estabilisação cambial e da Caixa de Conversão, deveriam conduzir-nos, com maior ou menor demora, á extincção do papel-moeda e do curso forçado.

E esses dois processos determinam a via chamada normal ou regular, que se biparte em duas modalidades, uma das quaes promove a conversibilidade por meio do resgate e da manutenção do typo de cambio ao par, emquanto a outra chega ao mesmo resultado pela quebra do padrão em typo differente do par.

De um e outro, porém, desses processos, vai o paiz sendo agora arrebatado para outro regimen que é a via anormal ou via irregular.

Esta via é mais aspera ainda e dolorosa do que a segunda modalidade da via regular; tem, no seu percurso, precipicios hiantes que attrahem, não raramente, e devoram, o incauto e desappercebido viandante que por ella imprudentemente se aventura; e quando mesmo se consegue superal-a, tem, no fim, um amontoado de ruinas de todos ou quasi todos quantos elementos deveriam agir como factores de desenvolvimento economico do paiz .

Porque a via anormal de extincção do papel-moeda e do curso forçado, pela qual tambem se chega á circulação metallica, não consiste na conversão nem no resgate, mas sim no abandono e no repudio, na final demonetisação do papel-moeda, depois de inteiramente percorrido o cyclo da sua completa evolução e de attingido, pela extrema saturação do inflaccionismo, o mais elevado grau de depreciação.

E' nesta situação de angustia e de inexprimivel sobresalto, que pômos o ponto final a estas linhas para mais detalhadamente examinarmos, sob o aspecto unicamente historico, a evolução monetaria do nosso paiz.

Rio de Janeiro, 18 de Agosto de 1914.

RAMALHO ORTIGÃO

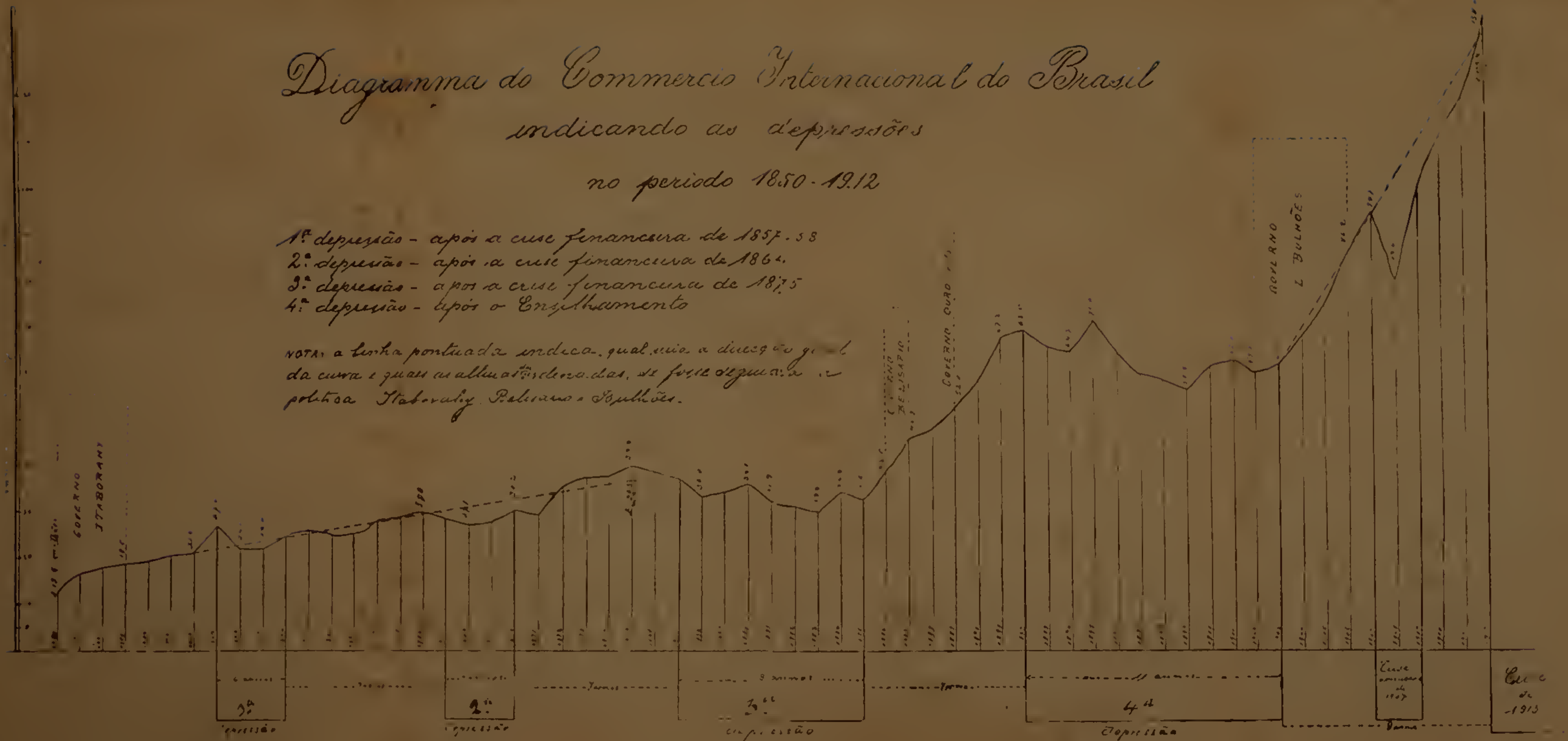
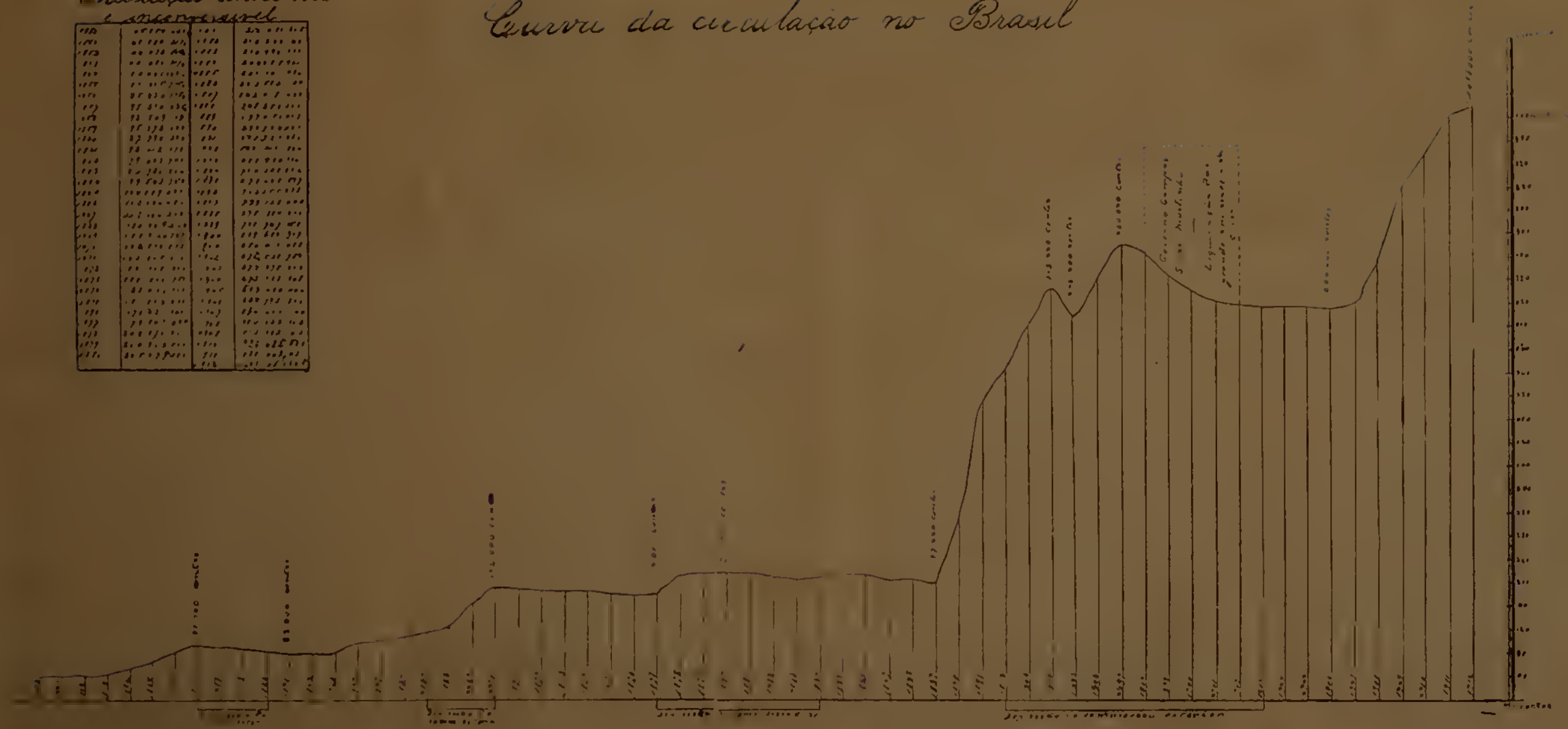


Diagramma do Commercio Internacional do Brasil
indicando as depressões
no periodo 1850-1912
1ª depressão - após a crise financeira de 1857-58
2ª depressão - após a crise financeira de 1864
3ª depressão - após a crise financeira de 1875
4ª depressão - após o Ensilhamento
GOVERNO ITABORAHY
GOVERNO BULHÕES
1ª depressão
2ª depressão
3ª depressão
4ª depressão
Crise de 1913

Circulação conversivel
e inconversivel

Curva da circulação no Brasil



I

Estado economico e circulação monetaria do Brasil em 1808, ao chegar D. João VI — Valor legal, em papel, da oitava de ouro e prata — Taxa do cambio ao par, sobre Londres — Primeira manifestação da moeda fiduciaria — Fundação e emissão fiduciaria do primeiro Banco do Brasil — Alteração da moeda estrangeira e da moeda de cobre — Tendencia do meio circulante a depreciar-se.

Quando, em 1808, o Brazil colonia, então constituindo um principado sob a autoridade de um vice-rei, vio chegar ás suas plagas o principe-regente e herdeiro da corôa de Portugal, que depois veio a ser rei sob a denominação de D. João VI, eram muito restrictas as circumstancias em que evoluia o seu apparelho economico, se assim pode chamar-se o conjuncto de disposições em que sobresahiam a prohibição de todas as industrias, com excepção apenas da agricultura e da tecelagem grosseira de algodão, nos termos do alvará de 5 de Janeiro de 1785, e o fechamento dos portos para o commercio exterior que só com a metropole podia effectuar-se.

Não é difficil comprehender que, nestas condições, a circulação monetaria do paiz devia ser diminuta, em proporção com o limitadissimo ambito das operações de um commercio incipiente, ainda por organisar, privado inteiramente de instrumentos de circulação e de credito, bem como de meios faceis e rapidos de communicação, e manietado nas tendencias que mesmo assim pudesse apresentar para attingir maior desenvolvimento.

O Sr. Dr. Amaro Cavalcanti, na obra intitulada "O Meio Circulante Nacional", estima em nove a dez mil contos, apenas, toda a moeda metallica que então circulava no Brasil, concorrendo á formação desse total especies ouro na proporção approximada de dois terços, e prata na de cerca de um terço, não devendo o cobre exceder de algumas centenas de contos.

O ouro e a prata tinham cunho e gyro illimitado; o cobre era empregado como moeda divisionaria.

O padrão legal vigente no Brasil era regulado pela lei de 4 de Agosto de 1688, modificada pela de 4 de Abril de 1722. A relação estabelecida entre os dois metaes, o ouro e a prata, era de 1 para 16, sendo o preço legal de uma oitava de ouro amoedado 1$600 e de prata 100 réis.

"Até o anno de 1810 — disse o Ministro da Fazenda Araujo Vianna no seu relatorio sobre o meio circulante, apresentado á Camara em 1833 — a nossa moeda legal era, de facto, a de ouro, e a de prata fazia então officios de troco a esta moeda, pelo seu limitado gyro; convindo aqui notar que as moedas de ouro de 6$400, e de 4$000 e a moeda de prata representavam tres differentes padrões, — pois que, sendo a senhoreagem nas moedas de 6$400 na razão de 6 2/3 %, esta era nas de 4$000 de 18 1/2 % proximamente, e nas de prata de 15 %, — sendo a relação legal do valor do ouro para o da prata de 1 para 13 1/2 proximamente; quando a relação indicada pelo mercado era, termo medio, de 1 para 16.0 par metallico entre a libra esterlina e a moeda de 6$400, era de 67 1/2 pence por 1$000; relativamente á moeda de 4$000, de 60 1/4 pence; e quanto á moeda de prata, pode fixar-se em 54 pence; — porém o par mercantil era então o médio entre estes tres, a saber: 60 pence por 1$000, pouco mais ou menos."

Como se evidencia de quanto deixamos exposto, não era ainda usada no Brasil, até então, a moeda fiduciaria em qualquer das suas modalidades. Esta teve como primeira manifestação o disposto em alvará de 1 de Setembro de 1808 autorisando as casas de fundição a, convindo os proprietarios do ouro, dar a estes, da porção que quizessem, em lugar de barras, letras impressas a pagor á vista pelas juntas da Fazenda ou no Real Erario, as quaes seriam recebidas como moeda corrente em todos os pagamentos á Real Fazenda. E accentuou-se com o alvará de 12 de Outubro e regulamento provisional que o acompanhou, nos quaes, entre outras providencias, se determinava que o troco do ouro em pó de faisqueira fosse feito não só com a moeda a isso destinada, mas tambem com bilhetes impressos de um, dois, quatro, oito, doze e dezeseis vintens de ouro, que seriam recebidos nas repartições officiaes como moeda corrente. Era o curso forçado que se instituia, sem que, porém, se pudesse ainda dizer que já era papel-moeda o instrumento fiduciario lançado em circulação, desde que uma das clausulas do alludido alvará estabelecia que de todo o ouro em pó que se permutasse, logo que fosse entregue na casa de fundição, se deduzisse o quinto e se fundisse o restante em barras pequenas e de valor determinado por toque, as quaes ficariam na Intendencia para serem applicadas ao resgate dos bilhetes que viessem ao troco.

Teve a mesma data de 12 de Outubro de 1808 o alvará que autorisou a criação do primeiro Banco do Brasil com permissão para emittir bilhetes ao portador e á vista, sem limite maximo determinado e sómente subordinados á condição de não ser inferior a 30$000 o seu valor e á recommendação de necessaria cautela para que jámais deixassem de ser pagos.

O capital do banco foi fixado em 1.200:000$,

e representado em acções de um conto de réis; mas não obstante as concessões e favores outorgados a esse instituto, até 1812 não tinham sido emittidas mais de 126 acções na importancia apenas de cento e vinte e seis contos.

Antes de entrarmos no exame dos factos que se prendem a estas emissões, cumpre ainda lançar uma vista d'olhos ao que occorreu em referencia ás moedas estrangeiras existentes em circulação e ás de cobre, cujo titulo foi arbitrariamente alterado.

Tendo sido disposto, por alvará de 20 de Novembro de 1808, que na Casa da Moeda, do Rio de Janeiro, e na da Bahia, se cunhasse "moeda provincial" de 960 réis, o que se fez foi mandar pôr um carimbo expressando esse valor, nos pesos ou patacas hespanholas que, valendo antes, em relação ao vigente systema monetario, 750 ou 800 réis, passaram desde logo a circular com esse novo titulo, constituindo, evidentemente, moeda enfraquecida e depreciada.

A fraude assim praticada pelo Governo não tardou a ser imitada pelos particulares. Relata Azeredo Coutinho, no seu livro intitulado "Estudo sobre a moeda de cobre e a subsidiaria do Brasil" que, segundo voz corrente nesse tempo, um navio ia especialmente ao Rio da Prata comprar pesos que eram carimbados durante a viagem e postos aqui em circulação com o valor de 960 réis, quando o seu custo regular teria sido de 750 réis, havendo assim, para os exploradores dessa nova indutria, um lucro de 210 réis por peso, ou cerca de 22 por cento. Contra este abuso não valeu a recunhagem dessas moedas, determinada por provisão de 4 de Abril de 1810, pois que sendo mal feita essa operação, em condições de perdurarem visiveis os antigos cunhos hespanhóes, continuou a exercer-se a imitação e só cessou com a fabricação da moeda de prata de 960 réis, como fôra estabelecido no citado alvará.

Quanto á moeda de cobre, existiam dois generos dessa especie, do mesmo valor, contendo uma a metade do peso da outra. Teria sido mais acertado, na opinião de Azeredo Coutinho, para se lhes estabelecer a completa equivalencia, diminuir á metade o valor circulante da mais fraca. Assim, porém, não entendeu o poder publico e, por alvará de 18 ou 19 de Abril de 1809, determinou que se elevasse ao dobro o valor nominal da mais forte.

Vê-se bem do que fica exposto que, desde os tempos coloniaes, a tendencia espontanea, em materia monetaria, era a depreciação do meio circulante; e esta tendencia cada vez mais se accentuou, como adiante teremos ensejo de verificar, deprimindo successivamente a paridade entre o nosso instrumento de permutas e o empregado pelos outros paizes com os quaes exercemos o intercambio.

E apenas começava, a bem dizer, a existencia economica e financeira do Brasil, tendo tido como ponto de partida a abertura dos portos ao commercio internacional, por carta régia de 28 de Janeiro de 1808, e a revogação das disposições que prohibiam a liberdade industrial, por decreto de 1 de Abril desse mesmo anno.

II

Desenvolvimento da emissão bancaria — A inflacção monetaria e os seus effeitos — Prohibição de sahida da moeda de prata — Tentativas fallazes de valorisar o papel circulante — Suspensão do troco das notas e consequente instituição do papel-moeda — Augmento do capital do Banco e das emissões — Cessação das operações e encampação das emissões pelo Estado — Invasão da moeda de cobre como elemento regular da circulação — A crise do xem-xem — Resgate do cobre — Uniformisação do papel circulante — A evolução da taxa cambial.

A fundação do Banco do Brasil, que, comquanto autorisada e levada a effeito desde 1808, só se desenvolveu praticamente a partir de 1810, trouxe á moeda circulante do paiz um elemento novo e que ainda até então não fôra usado entre nós — o papel fiduciario e bancario, de curso forçado, conversivel, no emtanto, em moeda metallica, ao portador e á vista.

A emissão deste novo instrumento circulante tendo attingido, nesse anno, a somma de 160:000$, decahio a 104:200$000 em 1811 e ainda a 60:000$ em 1812, elevando-se no anno seguinte a 130:000$. Dahi em diante o augmento se fez muito mais rapidamente, importando as notas emittidas em 1814 no total de 1.042:500$ e elevou-se successivamente até o maximo de 21.574:920$ em 1827; declinaram a 21.355:920$ no anno seguinte, e em 1829 se expressavam em 19.174:920$000.

Esta expansão do meio circulante, que hoje se afiguraria insignificante quando se contam por cente-

nas de milhares de contos as emissões feitas pela Caixa de Conversão, e, já depois della, infelizmente, pelo Thesouro, recahindo na inconversibilidade, era, entretanto, effectivamente excessiva, não tardando a manifestar-se, talvez mesmo antes de 1820, os symptomas de inflacção bem conhecidos pela sua repercussão sobre os demais factores da evolução economica e financeira. A moeda de ouro já tinha sido expellida da circulação pela de prata, desde que teve esta arbitrariamente elevado o valor circulante, por simples determinação do poder dirigente; a de prata, por sua vez, foi tambem desapparecendo á medida que as emissões de papel e de cobre augmentavam e que a inflacção produzia a inevitavel e natural depreciação do elemento circulante.

Já em 1818, por decreto de 19 de Novembro, se mandava suspender por oito mezes a exportação da moeda de prata, chamada provincial, para as provincias do norte ou outro qualquer porto fóra dos limites da do Rio de Janeiro; e por decreto de 20 de Junho de 1820 se prorogava por mais um anno, e depois delle emquanto se não mandasse o contrario, essa mesma prohibição tendo por inutil intuito impedir que se escoasse do mercado a relativamente boa moeda, expulsa pela moeda má.

São tambem significativas as provisões de 13 de Setembro de 1819 mandando que as Juntas da Real Fazenda, no norte, em pagamentos que a esta fossem feitos, recebessem os pesos hespanhóes a 800 e mesmo a 820 réis, não os devendo, porém, applicar ao pagamento das despezas, mas remetter á Junta da Bahia para serem reduzidos a moedas de 960 réis; e de 8 de Agosto de 1820, autorizando, de modo geral, as Juntas da Real Fazenda a receber esses mesmos pesos pelos preços correntes nos mercados das respectivas provincias.

Taes medidas, porém, assim como as extraordinarias regalias e concessões em cujo gozo o Banco

se achava desde o principio das suas operações, eram visivelmente impotentes para demover do curso natural as indefectiveis leis economicas tão directamente infringidas, maxime quando aos inconvenientes indicados sobrepunha-se a continua e immoderada frequencia com que o Governo recorria á caixa desse estabelecimento para haver della o dinheiro que escasseava na do Thesouro, levando-o dessa forma a aggravar ainda mais as emissões cujo valor chegou a elevar-se ao decuplo do seu capital.

E' verdade que por decreto de 23 de Março de 1821, no intuito de "remover toda e qualquer desconfiança da solidez deste estabelecimento", foram declarados "como dividas nacionaes os desembolsos do Banco do Brasil por semelhantes transacções, e a ellas responsaveis todas as rendas publicas", foi mandado entregar ao mesmo estabelecimento, para serem vendidos, os diamantes brutos e os brilhantes lapidados, existentes no Real Erario, e os diamantes que para o futuro se fossem lapidando, assim como tambem foi ordenado que ao Banco se entregassem, em penhor, os objectos de ouro e prata e as pedras preciosas da corôa.

Mas não é menos verdade que, segundo rezam as chronicas desse tempo, um mez apenas depois, ao regressar o monarcha a Portugal, tudo isso foi mandado retirar, ao mesmo passo que, mediante a apresentação de numerosas notas ao troco, grandes sommas em ouro foram levantadas dos cofres do Banco que assim se vio reduzido a mui precarias circumstancias e, pouco tempo depois, em 28 de Julho do mesmo anno de 1821, obrigado a suspender o troco dos bilhetes, restringindo-o a um expediente segundo o qual o portador de uma nota de cem mil réis receberia pelo seu resgate 75$000 em notas pequenas, 15$000 em prata e 10$000 em cobre.

Desde então o papel-moeda inconversivel ficou sendo a moeda circulante do Brasil; e veremos adiante quantos males, quantas crises, quantas difficuldades delle têm decorrido para o nosso paiz.

Não obstante ter ainda, depois disto, conseguido augmentar ao dobro o capital e continuar a despejar papel na circulação, o Banco do Brasil foi prohibido, pela lei de 15 de Novembro de 1827, de continuar a fazer novas emissões a partir de 1 de Janeiro de 1828; e, em virtude da lei de 23 de Setembro de 1829, suspendeu nessa data as operações, entrando desde logo a liquidar.

Foi então verificado que o Governo devia ao Banco 18.301:097$000, importando a emissão circulante em 19.017:430$000. Esta, de conformidade com os arts. 4, 8 e 11 da citada lei, foi encampada pelo Governo, obrigando-se a Nação ao pagamento das notas que ficavam em circulação, hypothecando-lhe todos os seus haveres e rendas até final liquidação.

E assim se consumou, perfeitamente definida como ainda actualmente perdura, a instituição do papel-moeda do Thesouro.

Não foi só, entretanto, como já alludimos, por meio das emissões de papel do Banco do Brasil que os administradores de então puderam fazer face ás difficuldades em que se encontravam as finanças publicas. A essas vieram reunir-se, em estreito contacto, as emissões illimitadas de moeda de cobre, circulando não como simples moeda divisionaria, mas como instrumento regular das permutas.

A inflacção pelo cobre começou em 1821; e como tiveram grande acceitação as primeiras emissões desta especie, conseguindo até agio em relação ao papel-moeda já depreciado, a fabricação de novas e numerosas moedas foi activada, não havendo en-

tão mãos a medir no despejar em circulação este outro factor de futuras perturbações.

A' medida que o cobre amoedado em excessivas quantidades se alastrava pelas provincias, desapparecia a moeda de prata que em diminutas parcellas ainda circulava. Dentro em pouco não existio outro meio circulante senão o papel inconversivel, de curso forçado, e a moeda de cobre ainda aggravada pelas emissões clandestinas, em sommas avultadas, que ás de cunho legal se associaram para mais anarchisar a circulação. E não faltou o concurso das demais circumstancias, bem conhecidas, que caracterisam as situações desta ordem, para dar origem ás crises cuja irrupção só fica então dependente de occorrencias accidentaes que as determinem.

No exame dos factos attinentes a esta phase da nossa historia monetaria é facil divisar como, de anno em anno, o phenomeno evoluia e se approximava do desfecho. Em seguida á plethora de numerario, levada ao grau de saturação, veio o periodo de retracção acompanhada dos attributos que completam o quadro symtomatologico, taes como a falta de confiança, a restricção do credito e o declinio das transacções commerciaes.

Já em 1827, por decreto de 3 de Março, o Governo, attribuindo a illusoria escassez de moeda e os embaraços della decorrentes ás enormes remessas que, nas proprias palavras do decreto, faziam para fóra da provincia especuladores que, por interpostas pessoas, abarcavam quanto cobre entrava em circulação, prohibio a exportação do numerario desta especie, renovando assim as medidas anteriormente adoptadas quanto ás moedas de ouro e prata e as quaes já tinham sido revogadas por decreto de 12 de Janeiro de 1826, desde que, a despeito dessas determinações, não tinham podido taes moedas ser mantidas em circulação.

Durante esse mesmo anno de 1827 e nos que immediatamente se seguiram, fôram sentidas com crescente intensidade as difficuldades resultantes da situação a que o paiz se encontrava reduzido pela invasão das emissões exageradas de papel e de cobre. A Assembléa Legislativa occupou-se activamente da questão, ainda que sem conseguir chegar a resultados que na pratica correspondessem ás exigencias do momento. Completos os elementos predisponentes á explosão da crise, só faltava a centelha decisiva para atear o incendio, e esta veio trazida pela evolução politica, com a revolução de 7 de Abril de 1831 que terminou pela abdicação do primeiro Imperador.

"Não foi a revolução que produzio a crise — dizia o Ministro da Fazenda á Camara dos Deputados, em seu relatorio e na sessão de 1832 — ; a revolução não fez mais do que pôr a descoberto os males que existiam de antecedente data e que ha muito corroiam a nossa prosperidade. O desapparecimento dos metaes preciosos, o esgoto do Banco, o alteamento de todos os valores, com o que se perdia o equilibrio do commercio e de todas as relações sociaes, a taxa dos interesses (juros) elevada a um auge extraordinario, um cambio quasi ao par da nullidade, um luxo superior ás fortunas individuaes, mas exigido por uma côrte que com elle acobertava o seu pouco merito, a iniquidade da justiça, a corrupção dos costumes, o peculato dos empregados, a affeição do Throno a certas pessoas, a guerra injusta e imprudente, a illimitada depredação de certos homens favorecidos, a emissão extraordinaria de moeda sem valor e a pertinacia em certas praticas abusivas, a prodigalisação de tratados que deram um golpe mortal ao nosso commercio, navegação e industria, e finalmente um estado, permitta-se-me a phrase, de inchação e não de saude, um estado vio-

lento e contrafeito, eram os males existentes e que excitavam a murmuração de nacionaes e estrangeiros. Esse giro de transacções, esses lucros, essa apparencia de fortunas, que, no meio daquelle estado, como que fazia a alguns esquecer a gravidade real dos males, era semelhante ao falso estado de animação que a febre produz no corpo humano. A todo o instante se esperava o momento do deliquio,, e, para fallar sem metaphora, o desabamento de um collosso a quem faltavam solidas bases".

A' depressão causada pelos factos decorrentes das excessivas emissões de moeda de cobre, legal e falsa, uma e outra, porém, com livre curso até nas repartições publicas, foi dada a designação de — "crise do xemxem" — nome este pelo qual era conhecida a moeda clandestina, dessa especie, em todo o Brasil.

Para se fazer idéa da proporção em que o cobre chegou a intervir na circulação, basta lembrar que o valor da emissão legal existente ao terminar o primeiro reinado era de 13.000:362$280 e o da clandestina orçava em cerca de cinco mil contos, tudo perfazendo o total de 18.000:362$280, como parte do meio circulante expresso, quando muito, em quarenta mil contos e em cujo conjunto o papel representava a somma de 20.507:430$000, sendo 19.017:430$000 emittido pelo banco extincto e 1.490:000$000 em cedulas applicadas, na Bahia, ao resgate de igual importancia em cobre falso e as quaes só alli tinham curso.

Ao governo da Regencia coube a difficil missão de resolver a questão do cobre, e o seu primeiro acto foi, por decreto de 19 de Maio de 1831, revogar as disposições anteriores que prohibiam a sahida do numerario desta especie; tendo essa medida como resultado, segundo Azeredo Coutinho, fazer descer immediatamente o agio do cobre.

Em seguida, na sessão de 4 de Junho da Assembléa Legislativa, o Ministro da Fazenda apresentou duas propostas, sendo a primeira para o resgate do cobre e constando a segunda da suspensão, por cinco annos, do pagamento de juros e amortisação da divida externa, para que ao alludido resgate fossem applicadas as sommas destinadas a esse pagamento.

Este segundo alvitre provocou immediatamente vivo debate e vehemente opposição, requerendo o deputado Montezuma, o primeiro que se manifestou a respeito, que a Camara convidasse a commissão a apresentar quanto antes o seu parecer, para que constasse na Europa que a Assembléa Geral Legislativa do Brasil não tinha intenção de quebrar os seus contractos, e antes estava no firme proposito de os satisfazer com maior religiosidade do que se fazia no tempo do antigo governo...

No parecer a commissão concluio pela rejeição da proposta, por a considerar incompativel com a dignidade de um povo justo e livre, e por ser eminentemente impolitica nas actuaes circumstancias, mesmo desnecessaria; sendo esse parecer approvado por considravel maioria de votos.

Quanto á proposta, porém, que se referia principalmente ao resgate da moeda de cobre, não lhe foi dado andamento; e só em 1833 é que, por lei de 3 de Outubro, foi resolvido o troco dessa moeda por cedulas que seriam recebidas como moeda nas estações publicas das respectivas provincias. E assim foi o cobre, por força das circumstancias, substituido por papel-moeda, determinando tambem a mesma lei que ninguem seria obrigado a recebel-o, senão até a quantia de mil réis.

Ainda por acto legislativo de 1 de Junho de 1833, foi determinada a substituição das notas emit-

tidas pelo Banco do Brasil e cuja responsabilidade, como já vimos, o Estado tinha assumido, por bilhetes do Thesouro nos quaes se faria inscrever, em lugar das palavras: O thesoureiro da Junta do Banco do Brasil... as seguintes: No Thesouro Nacional... e em vez de: pagará á vista... simplesmente: se pagará.

Era, evidentemente, a ultima palavra a confirmar que o regimen do papel-moeda, accentuadamente definido e caracterisado, estava definitivamente implantado no paiz. E a sua regularisação fez-se em seguida, por lei de 6 de Outubro de 1835, cujo art. 1 taxativamente dispunha que o Governo fizesse substituir pelas notas mandadas estampar pelo decreto de 1 de Junho de 1833, as notas do extincto Banco, as antigas cedulas da Bahia, as cedulas ultimamente emittidas em troco da moeda de cobre, e os conhecimentos ou quaesquer outras cautelas dadas em lugar de umas e outras cedulas.

Essa uniformisação, realmente, era necessaria para evitar a multiplicidade de typos da moeda circulante, feita aos bocados e como expediente para accudir a situações decorrentes de não pequenos erros superpostos.

Atravez desses erros, e como indice irrecusavel e espontaneo das circumstancias nelles originadas, o cambio que em Janeiro de 1809 era cotado á taxa de 74 dinheiros por mil réis, tendo, em dado momento, se elevado, desde 1812 até 1814, a expressões mais altas cujo extremo maximo attingio 96 dinheiros, poz-se a descer de um modo accentuado e progressivo a partir de 1819, chegando a 41 d. em 1826, a 31 d. em 1827, a 28 ½ d. em 1828, e ao extremo minimo de20 d. em 1829, assim como tambem no anno de 1831. Depois veio a subir um pouco, pelo fim desse anno e no seguinte, transitoria-

mente alcançando a taxa de 46 d., da qual de novo cahio, em 1833, até 32 ¼ d., elevando-se outra vez, no fim desse mesmo anno, a 41 e 41 ½ d.

Estava-se então nas vesperas da primeira quebra do padrão monetario, de que vamos passar a occupar-nos.

III

Proposição de um novo systema monetario — Contradicta opposta ás idéas nella contidas; o meio de substituir moeda falsa e meio circulante fraco não é cunhar outra moeda fraca — Emendas apresentadas — Quebra do padrão — O cambio par, sobre Londres, passa a ser de 43 2/10 d. por mil réis — Não foram considerações economicas, nem o exame dos phenomenos monetarios comtemporaneos que fizeram adoptar essa equivalencia — A reforma assim feita não foi efficaz e o problema monetario continuou sem solução — Opinião do ministro Castro e Silva — Deve a circulação ter por base a moeda forte, e esta um systema em harmonia com os outros geralmente acceitos — Declinio da taxa cambial, emquanto por seu lado crescia a circulação de papel e complicava-se a situação politica — Creação de um fundo de resgate do papel-moeda — Nova emissão inconversivel, com applauso do commercio — Preconceito lamentavel de que o cambio baixo promove o bem estar do commercio e da producção nacionaes — Desvio dos fundos destinados ao resgate do papel-moeda — Ainda nova emissão inconversivel e autorização para continuar o Governo a lançar mão deste expediente — Por um lado se clamava contra os inconvenientes e defeitos do papel-moeda; por outro aggravavam-se esses inconvenientes e tratava-se de emittir mais papel.

No esforço com que os legisladores procuravam resolver a questão monetaria, um projecto tinha sido apresentado, em 1832, pela commissão especial encarregada de propôr medidas conducentes ao melhoramento do meio circulante, no qual, além de outras providencias relativas á reorganisação da Casa da Moeda do Rio de Janeiro e extincção dos estabelecimentos congeneres existentes no Brasil, á liquidação do Banco extincto e ao resgate das notas por elle emittidas, assim como á creação de um novo Banco, estabelecia as bases de um novo systema monetario em que o marco de ouro a titulo de 22 quilates, computado no valor de 160$000, seria o padrão e se dividiria em 16 moedas livres de senhoriagem;

o marco de prata ao titulo de 10/12 até 11/12 ou de 10 a 11 dinheiros, se avaliaria pela relação média que se achasse ter este metal para o ouro nos mercados da Europa, addicionando-se ao valor nominal assim achado 5 % de senhoriagem, depois de amoedado, e seria dividido em moedas de 1$000, 500, 200 e 100 réis. A moeda de ouro, em relação á de prata, passaria a ser a moeda legal do Imperio, servindo a moeda de cobre para troco da de prata. As velhas moedas de 6$400 circulariam com o valor de 10$000 e assim tambem as outras moedas de ouro ou de prata, nacionaes ou estrangeiras, teriam o valor relativo que com aquellas conservassem no mercado. Outras disposições, que não vem ao caso detalhar, se referiam ao emprego da nova moeda nos pagamentos de impostos e vencimentos.

Este projecto, com um substitutivo que desde logo lhe lhe havia sido proposto, foi, ao entrar emprimeira discussão, combatido por Montezuna dizendo, entre outras considerações, ser preciso que a Camara ficasse convencida de que o meio de substituir moeda falsa e meio circulante fraco, não era cunhar outra moeda fraca, do que necessariamente devia resultar ficar a Nação desesperada de não ver fim aos seus males, aos quaes não dava remedio o Corpo Legislativo senão pela continuação dos mesmos males, parecendo-lhe que em tal caso convinha mais que a Nação continuasse a soffrer aquelles a que já se tinha sujeitado com resignação.

Em opposição tambem se manifestou o deputado Rebouças, fazendo ver que o maior valor que se pretendia dar ás peças de 6$400 ia de encontro ao que constantemente tem mostrado a experiencia; lembrou que Felippe IV mandara reduzir a libra franceza a oito onças de prata com quatro onças de liga, crendo que por este modo illudiria, mas se enganara porque ellas não corriam por mais de oito on-

ças; e é o que aconteceria com as nossas peças que, embora se lhes desse o valor de 10$000, não tendo em relação com as outras coisas o valor senão do ouro em relação ao valor do mesmo metal, ou ás moedas do mesmo metal que se cunham na Inglaterra, que constituem o padrão do valor commercial, de nenhum modo correriam pelo valor nominal.

Seria impossivel detalhar, em trabalho de proporções tão restrictas, todos os commentarios e opiniões a que deu ensejo a discussão deste projecto cuja importancia, no emtanto, era realmente consideravel até pelo precedente que se ia estabelecer. A discussão foi longa, houve diversas emendas apresentadas e ao terminar a sessão legislativa não se tinha chegado a conclusão.

Foi, por isso, a Assembléa Geral Legislativa convocada extraordinariamente para 10 de Abril de 1833, com o fim exclusivo de tratar do meio circulante, apresentando-se-lhe um relatorio do Ministro da Fazenda, que era então Araujo Vianna. Sobre este emittindo parecer, a commissão especial para esse fim nomeada e que era constituida por Montezuma, Calmon e Baptista de Oliveira, propoz, já em terceira discussão, uma emenda segundo a qual as moedas de ouro ou prata nacionaes ou estrangeiras seriam recebidas nas estações publicas na razão de 2$000 por oitava de ouro de 22 quilates.

Novas emendas foram ainda apresentadas e a discussão prolongou-se até 26 de Abril, sendo então o projecto submettido a redacção e enviado ao Senado em 23 de Maio, de onde só sahio mezes depois, convertido na lei n. 59, de 8 de Outubro de 1833, cujo art. 1 deu o valor de 2$500 á oitava de ouro amoedado, assim consagrando em definitiva a quebra do padrão.

"Não foram considerações economicas, nem o exame dos phenomenos monetarios contemporaneos

— diz o operoso e competente Sr. Pandiá Calogeras na obra "La Politique Monétaire du Brésil" — que fizeram finalmente adoptar o valor de 2$500, correspondente ao cambio sobre Londres de 43 2/10 pence. Segundo as proprias palavras dos principaes responsaveis pela alteração suggerida, foi apenas o desejo de encontrar uma média exacta entre o par primitivo, 67 1/2, e o cambio do momento, 33 1/4, e a vantagem de assim determinar, para a antiga moeda de ouro de 6$400, o valor de 10$000, o que simplificava os calculos e tornava mais facil a ulterior generalisação do systema metrico."

A reforma monetaria, effectivamente, não foi efficaz e os males a que visava remediar continuaram a fazer-se sentir em plena efficiencia. Já em 8 de Janeiro de 1835, tendo assumido a pasta da Fazenda, Castro e Silva, "considerando a imperiosa necessidade de occorrer com medidas legislativas ao estado de variação e descredito do meio circulante em todo o Imperio, motivado por causas remotas, e aggravadas por falta de prompto remedio", nomeava uma commissão de tres membros para tratar do assumpto e propôr ao Governo o que julgasse conveniente. E elle mesmo, ao abrir-se a Assembléa Legislativa, apresentou-lhe um relatorio sobre as condições financeiras do paiz, no qual, sob a epigraphe "Meio Circulante", extensamente se occupou da questão monetaria.

"Tudo quanto concorra a expellir da circulação a moeda forte e de valor fixo, em relação áquelle recebido — disse nesse documento memoravel o competente financista — expõe á riqueza publica a uma fluctuação e inconsistencia insupportavel na vida social. Fundado, porém, um systema monetario como convém e segundo a sciencia, nenhum inconveniente, antes vantagens, se encontram na circulação de notas promissorias, regulada escrupulosamente a sua integra, ou substituição em prazo

curto, ou á vista. Pelo contrario, o credito publico soffrerá as consequencias dos effeitos moraes que devem produzir no animo dos possuidores a incerteza da realisação dos valores nominaes que recebem, e que não deixarão de ser considerados ficticios.

"Conlcuo, portanto, que deve a circulação ter por base a moeda forte, e esta um systema em harmonia com os outros geralmente aceitos, e que a circulação pode então ser auxiliada ou ampliada por notas fiduciarias, cujo valor será tanto mais ao par daquella, quanto mais seja garantida a sua realização, como fica dito."

A lei n. 53, de 6 de Outubro de 1835, a que já nos referimos no capitulo anterior, foi resultado do trabalho apresentado pela commissão nomeada por Castro e Silva e della resalta uma medida incontestavelmente util, a uniformisação do papel circulante. Mas ainda a resolver continuou o problema monetario e foi materialmente impossivel impedir que o cambio, indice irrecusavel das situações, boas ou más, continuasse a baixar até 26 d. já em 1836 e 1837, e até 24 3/4 e 24 1/2 d. de 1848 a 1845.

E' que, além dos males existentes e que continuavam sem remedio, o papel-moeda cuja importancia ao fazer-se a uniformisação se expressava em 30.702:559$000, foi successivamente augmentado por novas e repetidas emissões, attingindo a réis 39.475:126$000 em 1838, 49.199:585$000 em 1841, 46.520:997$000 em 1843, 48.267:496$000 em 1844, 50.379:633$000 em 1845, 50.668:474$ em 1846.

'E' que, fora do dominio economico e financeiro, os acontecimentos de ordem politica que evoluiram nos ultimos annos da Regencia cujo periodo terminou em 1840, e ainda talvez a repercussão delles sobre os primeiros annos de governo pessoal

do Imperador, não eram certamente de molde a permittir elevadas taxas cambiaes.

O ambiente agitado, que então se manifestava, não impedio entretanto que, em 1836, as commissões de fazenda e de orçamento, da Camara, apresentassem, reunidas, um projecto dispondo sobre moeda e circulação, o qual, porém, não permittio a discordia partidaria que fosse levado a bom termo.

Mais tarde, em 1837, já então sendo ministro da Fazenda Alves Branco, foi nomeada uma commissão especial para tratar do meio circulante, composta de Castro e Silva, que acabava de deixar a pasta da Fazenda, Duarte e Silva e Vasconcellos, a qual submetteu á Assembléa Legislativa, precedido de extenso parecer, um projecto de lei instituindo impostos e rendas para a formação de um fundo de resgate do papel-moeda, devendo ser incinerada trimestralmente a somma, em papel, resultante da arrecadação dessa receita.

Deste projecto, cujas idéas principaes prevaleceram, resultou a lei n. 109, de 11 de Outubro de 1837, que não só instituio o fundo de resgate proposto e creou as fontes da receita a elle destinada, mas regulou essa operação entregando-a exclusivamente á Caixa de Amortisação, marcou prazo definitivo para substituição da moeda de cobre, autorisando o curso legal do resto dessa moeda ainda em circulação, pela quarta parte do valor quanto á emittida em Goyaz e Matto Grosso, e pela metade em referencia á emittida nas demais provincias.

Não obstante, porém, a instituição do fundo de resgate, foi autorisada, dois annos depois, uma nova emissão de papel-moeda por lei n. 91, de 23 de Outubro de 1839, como expediente para cobrir o *deficit* orçamentario que o ministro da Fazenda, apavorado, informava ascender á enorme somma de nove mil contos. E é de notar que este alvitre teve o apoio de uma representação feita pelo commercio

ao Senado, na qual se preconisava a medida como sendo a preferivel e se accentuava que a subida do cambio, desejada pelos commerciantes estrangeiros, assustava os nacionaes, pois seria a ruina de muitas casas de commercio e da lavoura...

Em 1841, no mez de Maio, Calmon, ministro da Fazenda, communicava ás Camaras que até 10 de Fevereiro desse anno tinha sido queimado papel-moeda no valor de 4.704:529$000; mas consignava tambem que do cofre das rendas applicadas a essa queima ou resgate havia sido desviada para a despeza geral do Estado a somma de 2.076:000$000. E o decreto de 13 de Novembro do mesmo anno determinava que se tomasse por emprestimo á caixa das rendas applicadas á queima do papel-moeda todas as sommas que se arrecadassem durante o exercicio, além de 2.720:555$630 que já tinham sido desviados dessa caixa para o mesmo fim; se não bastassem ou não fossem possiveis os outros recursos autorisados, se emittissem notas, comtanto que a sua importancia não excedesse a somma das queimadas até a data dessa lei.

E esta disposição não foi letra morta, pois que em relatorio datado de 7 de Janeiro de 1843 o Visconde de Abrantes declarou que em ultima extremidade, quando por nenhum outro recurso pôde satisfazer as urgencias do Thesouro, o Governo lançara mão da emissão e começara a fazel-a em 11 de Julho do anno anterior, isto é, de 1842.

Ainda no anno de 1843, não obstante as circumstancias prementes a que vimos de alludir, se votava mais uma lei de credito extraordinario e supplementar superior a cinco mil contos, em um de cujos artigos se dispunha: "Para haver a somma necessaria para as despezas autorisadas... e o mais que fôr mister para a deficiencia da receita orçada, fica o Governo autorisado a effectuar qualquer ope-

ração de credito, e até emittir papel-moeda, se fôr isso indispensavel aos interesses do Estado."

Assim, já desde esse tempo, emquanto por um lado se clamava contra os inconvenientes e defeitos do papel-moeda, indicando medidas tendentes a melhorar o instrumento circulante e chegando mesmo a instituir o resgate e a queima, por outro se desviava parte dos fundos a esse fim destinados e se emittia mais papel, inflando a circulação e dando o mais lamentavel documento da desorientação ou da falta de sinceridade com que eram praticadas as medidas attinentes á questão monetaria.

Mais uma prova disto, foi, sem duvida, a segunda quebra do padrão, em vesperas da qual já se achavam os acontecimentos de que nos vimos occupando.

IV

Tentativa de facilitar a circulação do ouro — Nova quebra do padrão monetario — O cambio par, sobre Londres, passa a ser de 27 d. por mil réis — Esta lei não expressa o pensamento do autor — Medidas complementares — Opinião do Visconde de Itaborahy — Evolução da taxa cambial e das emissões de papel — Provincialisação do papel-moeda — O que se deve entender por moeda nacional — A lei bancaria de 1853 — O segundo Banco do Brasil — A fusão com o Banco Commercial — Constituição do terceiro Banco do Brasil — Unidade e privilegio de emissão — Autorisação para ampliar a emissão — Auxilio prestado aos bancos em 1853 — A inflacção verificada em 1856 e os seus effeitos.

Em 17 de Junho de 1846, sendo ministro da fazenda Hollanda Cavalcanti, o Senador Bernardo de Vasconcellos apresentou, no Senado, um projecto cujo art. 1 estabelecia que a partir de 1 de Janeiro do anno seguinte, os pagamentos nas estações publicas seriam feitos em papel-moeda, na razão de 4$000 por oitava de ouro, ou na moeda de ouro e prata que o Governo designasse, e pelo mesmo valor. Esta disposição teria lugar nos pagamentos entre particulares. Autorisava o Governo a retirar da circulação a somma de papel que fosse necessario para elevar o valor delle ao nivel indicado, e determinava o resgate annual de mil contos, pelo mesmo valor. Completava a discordancia destas disposições a declaração expressa de que continuava em vigor o padrão monetario fixado em 1833. Era, como se vê, simultaneamente, o ser e não ser.

A commissão de fazenda, no seu parecer e, o que é mais singular, de accordo com o autor do projecto, offereceu emenda mandando supprimir as palavras — ou posteriores —, do art. 4 em que se esta-

belecia que seriam observadas as convenções anteriores ou posteriores á nova lei; mandando supprimir o art. 5, que determinava a subsistencia do padrão de 1833, como acima referimos; e additando um artigo pelo qual se dividia o paiz em circulos onde deveria exclusivamente gyrar a somma de papel-moeda que o Governo determinasse.

O projecto, com as emendas da commissão, excepto apenas o artigo additivo, foi approvado pelo Senado, assim como depois tambem pela Camara, e deu origem á lei n. 401, de 11 de Setembro de 1846, que, pela segunda vez, consagrou no Brasil a quebra do padrão monetario, passando a ser de 27 d. por mil réis a paridade entre a nossa moeda e a moeda ingleza.

Esta lei, entretanto, na opinião do Sr. Amaro Cavalcanti (obra citada), não é a expressão fiel do pensamento do seu autor, constante do projecto inicial; pois que não era a quebra definitiva do padrão que tinha em mente o senador Bernardo de Vasconcellos, mas apenas a autorisação de uma paridade provisoria entre o papel circulante e o ouro, na base em que este podia ser, e estava sendo, regularmente negociado no mercado, em ordem a permittir que a moeda metallica se introduzisse na circulação e tornasse assim viavel a conversão.

De conformidade com o novo padrão, foi o Governo autorisado, por lei n. 475, de 20 de Setembro de 1847, a mandar cunhar novas moedas de ouro de 22 quilates, dos valores de 10$ e 20$000, e assim tambem de prata de 11 dinheiros, dos valores de $500, 1$000 e 2$000.

Já então, por decreto de 28 de Novembro de 1846, tinha o Governo estabelecido a relação da moeda nacional com as estrangeiras e fixado o valor da prata, medidas estas que foram completadas pelo decreto de 28 de Julho de 1849, marcando o peso, toque e valor das moedas de prata.

O Visconde de Itaborahy (Rodrigues Torres), então ministro da Fazenda, manifestou-se abertamente a favor da quebra do padrão, considerando a lei que a consagrou — "um dos actos mais judiciosos da legislatura brasileira" (Relatorio de 1850). Mas não dissimulou que, assim resolvendo o Corpo Legislativo contrahio solemnemente com o paiz o imperioso dever de manter a estabilidade do meio circulante. Duas condições para o conseguir preconisava: — "conservar sempre a relação que então existia entre a somma de papel circulante e a massa das transacções, em que tinha de representar como agente;" — "que a fraude não pudesse introduzir na circulação papel falso que, communicando seu descredito ao verdadeiro, lhe fizesse perder a qualidade de agente de circulação, reconhecido e acceito por todos".

A primeira condição, accrescentava, era facil de preencher emquanto fossem prosperas as circumstancias do paiz. Se a massa das transacções augmentasse, e maior somma de meio circulante se tornasse por isso necessaria, affluiria espontaneamente a moeda metallica para estabelecer o equilibrio da circulação. Se, porém, um desses transtornos a que se dá o nome de crises commerciaes, viesse entorpecer ou diminuir as transacções, ahi estava o art. 1 da mesma lei, que autorisava o Governo a fazer as operações de credito indispensaveis, para inutilisar-lhe o effeito que pudesse ter sobre o valor do meio circulante. Não desconhecia, todavia, que esse remedio podia tornar-se inefficaz em face de uma crise mais violenta, e os emprestimos a que se quizesse então recorrer, ainda quando não fosse impossivel realizal-os, aggravariam demasiadamente os encargos do Thesouro.

O cambio que em 1846 fôra cotado entre os extremos de 25 1/2 e 27 1/4 d., na média de 26 15/16 d., manteve-se elevado em 1847, na média

de 28 d. (extremos 27 e 29 d.) mas decahio em 1848 á média de 25 d. (extremos 21 1/2 e 28 d.) e em 1849 á de 25 7/8 d. (extremos 24 1/2 e 28 d.); subio novamente em 1850 á média de 28 3/4 d., sendo as taxas extremas de 26 3/4 e 31 d., e se manteve bem cotado desde 1851 até 1856, com as medias de 27 9/16 a 29 1/8 d. e os extremos de 26 1/2 a 31 d.; mas decahio outra vez, e, nos quatro annos decorridos até 1860, as taxas medias foram de 25 1/16 a 26 5/8 d. e as extremas de 23 1/2 a 28 d.

Se compararmos o movimento do cambio, nos annos acima indicados com o do papel-moeda circulante em igual periodo, veremos immediatamente neste a explicação das evoluções daquelle. Effectivamente, as emissões do Thesouro, que em 1846 se elevavam, como já vimos, á somma de 50.668:475$, foram successivamente diminuidas, de anno em anno, e em 1860 já não excediam de 39.289:296$; não sendo preciso adduzir mais para demonstrar que *a massa de papel circulante tem directa e immediata, ainda que invisivel influencia sobre a taxa do cambio.*

E' certo que a partir de 1854 a circulação foi augmentada por notas de emissão bancaria, do estabelecimento fundado em virtude da lei de 1853, a que adiante havemos de referir-nos; mas além de que essas notas tinham especial e immediata garantia no capital e no activo do Banco emissor, ellas eram circumscriptas á região onde eram emittidas e ficavam subordinadas a condições de retracção e resgate em relação ás alterações da taxa cambial.

A baixa por esta manifestada desde 1856, encontra tambem plena explicação na crise que irrompeu no anno seguinte e á qual teremos ensejo de referir-nos.

Continuando o nosso exame retrospectivo do que concerne ao meio circulante, vem a proposito

referir que a idéa de provincialisar, isto é, dividir em secções correspondentes a cada provincia o papel-moeda, depois de longamente apregoada, foi afinal autorisada por lei n. 552, de 31 de Maio de 1850, devendo assim ser circumscripta a cada districto a circulação das notas ao mesmo destinadas. Esta lei, entretanto, não teve praticamente execução.

Por avisos do Ministerio da Fazenda, de 25 de Novembro e 21 de Dezembro do mesmo anno, foi declarado que por moeda nacional se devia entender não só a cunhada depois da independencia, mas tambem a que anteriormente era privativa do Brasil, assim como as peças de ouro de quatro oitavas do valor de 6$400, communs ao nosso paiz e a Portugal; continuando todas a ser recebidas nas estações publicas pelo padrão de 1846 e pelos valores declarados nos decretos de 28 de Novembro do mesmo anno e 28 de Julho de 1849.

Não ha factos de importancia a relatar, no que concerne á moeda circulante, nos annos de 1851 e 1852; e entramos assim no de 1853 que se salienta especialmente pela instituição da lei bancaria de 5 de Julho, por iniciativa do Visconde de Itaborahy, ainda ministro da Fazenda, assim como de Alves Branco, Montezuma e outros.

Por essa lei era o Governo autorisado a conceder a incorporação e approvar os estatutos de um banco de depositos, descontos e emissão, estabelecido na cidade do Rio de Janeiro, com o capital de 30 mil contos, cujos presidente e vice-presidente seriam nomeados pelo Imperador, dentre os accionistas possuidores de cincoenta ou mais acções, podendo o banco operar logo que tivesse sido subscripto um terço do seu capital e sendo-lhe concedida a faculdade de emittir notas á vista e ao portador, realisaveis em moeda corrente (metal ou papel-moeda), no maximo até o dobro do seu fundo disponivel, as quaes teriam o privilegio exclusivo de

serem recebidas nas estações publicas da Côrte e da provincia do Rio de Janeiro, assim como nas outras onde fossem estabelecidas caixas filiaes. O Banco obrigar-se-ia a retirar da circulação o papel-moeda existente sob a responsabilidade do Thesouro, á razão de dois mil contos por anno, devendo o resgate começar, o mais tardar, dois annos depois da installação. Os primeiros dez mil contos empregados nesse resgate seriam fornecidos pelo Banco, a titulo de emprestimo sem juros pelo prazo de duração do seu privilegio, e seriam depois pagos pelo Governo em dinheiro ou em apolices de 6 % ao par; o que se fosse resgatando, acima dessa somma, seria pago pelo Governo trimestralmente ao Banco. Era, além disso, o Governo autorisado a prestar a garantia do Brasil a operações de credito que o Banco viesse a effectuar no exterior, desde que a respectiva importancia não excedesse o que pelo Thesouro lhe fosse devido. Os bilhetes do Banco seriam isentos do pagamento do sello. Todas as vezes, porém, que se augmentasse o capital do Banco, poderia o Governo exigir que a terça parte do augmento fosse applicada ao resgate do papel-moeda.

A esse tempo já estava estabelecido o terceiro Banco do Brasil, mas effectivamente o segundo que operava, pois que o segundo autorisado não chegara a organisar-se; e a sua fundação tinha sido realizada por iniciativa do Visconde de Mauá, em 1851. Funccionava tambem, na capital do Brasil, o Banco Commercial cuja instituição datava já de 1838; e ambos tinham o direito de emittir vales, concedido na approvação dos respectivos estatutos, direito que exerciam amplamente.

Como a lei nova comprehendia a unidade em materia de emissão, tornou-se preciso promover a fusão dos dois estabelecimentos que, assim reunidos, constituiram o terceiro Banco do Brasil, mas

que foi o quarto autorisado, os estatutos do novo estabelecimento tendo sido approvados por decreto n. 1223, de 31 de Agosto de 1853 e as operações tendo começado em 10 de Abril do anno seguinte, com a emissão das primeiras notas.

Não tardou que o novo Banco, ainda em 1854, allegando exigencias do estado geral dos negocios e da praça, solicitasse a modificação dos estatutos em diversos pontos, entre os quaes a ampliação do direito de emittir além do dobro do seu fundo disponivel; e concessão lhe foi dada, sendo então ministro da Fazenda o Marquez de Paraná, para elevar ao triplo essa faculdade, mas em caracter provisorio, só até 2 de Abril de 1856.

Vem ao caso consignar, e o iamos omittindo, que nos primeiros mezes de 1853, antes da fusão, fazendo-se sentir, na praça do Rio de Janeiro, alguns symptomas de crise, entre os quaes se accentuava a retracção do meio circulante, entendera o Governo ir em auxilio dos dois bancos existentes (os mesmos que depois se fundiram) com um emprestimo em bilhetes do Thesouro na importancia de quatro mil contos, que, porém, só em pequena parte foi utilisado pelo Banco do Brasil porque a depressão diminuiu e em pouco tempo veio a desapparecer, ficando, no emtanto, o precedente que mais tarde deu origem ás leis de 1875 e 1885, tanto mais quanto o Corpo Legislativo, ao serem-lhe prestadas contas desse acto, não só o approvou mas foi além, autorisando o Governo a permittir que os ditos bancos, em substituição da emissão em vigor, emittissem letras á vista e ao portador até a somma de seis mil contos, sob diversas condições estabelecidas nessa lei n. 688, de 15 de Julho de 1853.

O novo Banco do Brasil, depois da fusão, e durante o anno de 1854, estabeleceu caixas filiaes nas capitaes de Minas, Bahia, Pernambuco, Mara-

nhão, Pará e S. Paulo assim como tambem na cidade do Rio Grande do Sul.

Ao principiar o anno de 1856, pedio o Banco ao Governo, e foi-lhe concedido, "que fizesse substituir o papel que tinha de ser retirado da circulação nos termos das leis de 6 de Outubro de 1835 e 11 de Outubro de 1837, por notas do Banco, de valor correspondente, fornecidas por elle á Caixa de Amortisação, e ás Thesourarias pelas filiaes; e que a somma do papel assim substituido e inutilisado fosse trocada, á proporção que a operação se realizasse, por igual valor do que existisse na Caixa de Amortisação, e entregue ao Banco, para falicitar a formação do seu fundo disponivel".

Assim tambem, perdurando as mesmas causas que tinham determinado o pedido e a concessão de triplicar a emissão, o Banco requereu e obteve a continuação dessa medida sem limitação de tempo.

O resultado, porém, dessas facilidades e transigencias foi que a circulação fiduciaria cuja importancia era em 1853, antes de começarem as emissões do Banco, de 46.684:317$000, achava-se elevada, em tres annos apenas, a 95.216:425$000, sendo 43.676:875$000 do Thesouro e, mais do que outro tanto, 51.539:550$000, em bilhetes bancarios.

Esta primeira inflacção de papel circulante, produzindo os naturaes e conhecidos effeitos, a principio de excitação e depois de depressão, determinou a primeira perturbação grave que o paiz experimentou, conhecida na nossa historia economica e financeira por crise de 1857.

V

Os effeitos da inflacção monetaria, nas phases de excitação e de depressão — Primeiros signaes de fraqueza do Banco do Brasil — Crise de 1857 — Suspensão do troco em ouro, das notas bancarias — Intervenção no mercado cambial — Attenuação da crise — Restabelecimento do troco das notas — O factor principal da crise — Pluralidade de emissões bancarias — Emissões illegaes — Anarchisação do meio circulante — Nova suspensão do troco das notas do Banco do Brasil — A inflacção tinha attingido a sua maxima expressão — Combate ao inflaccionismo — Projecto Salles Torres Homem — Luminoso parecer da maioria das commissões reunidas, da Camara — Substitutivo Silva Ferraz — A reforma bancaria de 1860.

Compulsando os relatorios e os escriptos da época, verifica-se que o affluxo de moeda fiduciaria, com que foi consideravelmente augmentada a circulação, produzio os resultados que em toda parte e em todos os tempos costumam decorrer de taes alterações.

Durante a phase de expansão cresceram seguidamente as rendas publicas, augmentou o movimento do commercio exterior, desenvolveram-se internamente os negocios, reduziram-se as taxas de juros e descontos, o credito tornou-se abundante e facil até o ponto de dar lugar a operações que entravam abertamente pelo terreno da aventura. Todos os valores manifestavam-se em alta; dir-se-ia que uma prosperidade sem limites despontara para os homens e as coisas do Brasil. E até a despeza publica inflou tambem, gerando de anno em anno *deficits* successivos, com os quaes, de resto, ninguem se incommodava, em presença de uma situação tão auspiciosa.

Logo, porém, que essa phase se approximou do seu termo, phenomenos oppostos começaram a fazer-se sentir. Já no fim de 1856, quando o Banco do Brasil, em cumprimento do que havia sido estipulado pela lei de 1853 e pelos estatutos, começou a fazer o resgate do papel-moeda do Thesouro, entregando á Caixa de Amortisação a somma de dois mil contos que lhe cumpria retirar annualmente da circulação, observou-se certa pressão monetaria que, porém, foi attribuida ás liquidações da compra e venda de titulos, em cujo agio se exercia forte especulação. E o incidente passou sem maior contratempo.

Entretanto, desde os primeiros mezes de 1857, a taxa de descontos do Banco do Brasil apresentou oscillações que, na opinião da commissão de inquerito de 1865, eram signaes evidentes de difficuldades em que se achava esse estabelecimento em consequencia de ter-se escoado o seu fundo disponivel em ouro.

Os principaes productos de exportação, influenciados pela crise que lavrava nos mercados europeus e americanos, experimentaram consideraveis baixas de preços.

Mas o anno, ainda assim, era considerado prospero, "não só pelo augmento progressivo da renda publica sem o socorro de novos impostos, como pelas projectadas, e em parte executadas, estradas de ferro em diversas provincias, e medidas tendentes a desenvolver a emigração européa".

Ao serem recebidas, no emtanto, em Novembro, noticias mais circumstanciadas da crise no exterior, as transacções paralysaram-se, occorreu grande pressão monetaria e o cambio de 27 desceu a 26 e 25 ½ d.

A casa bancaria Alves Souto soffreu nessa occasião fortes corridas ás quaes pôde, entretanto, resistir; e o mesmo aconteceu com o Banco do Brasil

que, não podendo mais fazer face ao troco em ouro, das notas de sua emissão, o qual lhe era instantemente reclamado, e em sommas cada vez mais avultadas, teve de o suspender, applicando-se então á tentativa de levantar a taxa cambial vendendo a 26 ¼ d. letras sacadas sobre creditos abertos em Londres pelo Governo. Nem assim logrou, porém, impedir que grandes sommas em ouro fossem passadas para a Europa; e no fim do anno a taxa dos descontos tinha attingido 11 %, emquanto o cambio cahia de 26 ½ d. para 24 e 23 ½ d.

Não era bôa nestes termos, a situação ao começar o anno de 1858. O cambio, em Março, baixou ainda a 22 3/4 d. e o Banco do Brasil, ao qual tinha sido facultdo elevar a emissão na razão do quadruplo, não podendo mais sustentar o supprimento de letras ao mercado, teve de desistir tambem dessa tarefa. O Governo, então, a confiou á casa bancaria Mauá, Mac-Gregor & Co., que até Julho a executou com regularidade e parece que com vantagem no sentido de superar as grandes difficuldades do momento.

Ainda em Junho soffreu grande corrida a sociedade bancaria Gomes & Filhos. Mas em Julho e Agosto a crise declinou, o cambio subio de novo a 25 ½ e 26 ¼ d., e pôde o Banco do Brasil reassumir o troco em ouro.

Em Dezembro tinha a taxa cambial, atravez de alternativas differentes, attingido novamente o nivel de 27 d.

Fôram orçados em quinze mil contos os prejuizos resultantes dessa crise, verificando-se que o numero de fallencias, na praça do Rio de Janeiro, tendo sido de 49 em 1857, elevou-se a 90 em 1858.

" Esta crise, — lemos no relatorio da commissão de inquerito de 1865 — como opinavam pessoas

entendidas, poderia deixar de actuar de um modo tão infeliz sobre nossas praças se o estado da circulação monetaria fosse normal e se o abuso de credito não tivesse tomado tanta largueza, animando especulações de toda casta, operações sobremodo imprudentes, e o jogo infrene de acções, assim de companhias existentes, como das que se planejavam, ou estavam dependentes de autorisação."

E o pensamento assim emittido é completado, linhas adiante, neste outro trecho do mesmo relatorio :

" Nessa mesma época vogavam, sob o brilhante manto da liberdade de credito, doutrinas menos correctas sobre a expansão das emissões de notas e bilhetes ao portador, sobre a conveniencia de inundar-se o paiz com bancos de emissão sem as bases solidas que a experiencia e exemplo das nações civilisadas aconselham e fixam; e estas doutrinas eram com calor, se não com furor, sustentadas por toda a parte."

Não é, pois, de admirar, em face deste depoimento, a superveniencia das grandes perturbações a que nos vimos referindo, maxime quando taes doutrinas interferindo praticamente na vida economica do paiz, tinham tolerado, senão permittido e preconisado, a fundação illegal de pequenos bancos emissores nas provincias, em não pequena quantidade, como occorreu na Bahia, "bancos de todas as denominações e de todas as formas, e de systemas curiosos, e até alguns a que, por motivos aliás plausiveis, o Governo tinha negado sua approvação...." segundo as palavras textuaes do já citado relatorio de 1865.

Tendo assumido a pasta da Fazenda em Maio de 1857 Souza Franco que, além de ser filiado á escola da pluralidade bancaria, era adepto convencido das idéas que recommendam a expansão das

emissões como factor do desenvolvimento industrial e commercial, cinco novos bancos de emissão (*) foram autorisados a funccionar e começaram a operar em 1858, sendo tambem concedido ao Banco Rural e Hypothecario (**), em Abril do mesmo anno, o direito de emittir papel circulante, em somma correspondente ao seu capital, tendo por base, em partes iguaes, apolices e titulos de companhias no gozo da garantia de juros, bem como papel-moeda e especies ouro.

" Ao mesmo passo — diz o relatorio citado — novos projectos se gizavam por toda a parte, assim sob a denominação de caixas economicas, como sob a de bancos; e caixas de differentes titulos iam funccionando sem approvação do Governo; casas de banco se creavam; bilhetes e vales ao portador, até de minimas quantias, eram emittidos por pessoas de todas as condições e giravam por toda a parte, quer nas cidades, villas e arraiaes, quer nas proprias fazendas e estradas".

Não se pode, effectivamente, conceber maior anarchia em materia de circulação fiduciaria. O relatorio da commissão nomeada em 1859 para fazer um inquerito sobre o meio circulante, contém minuciosos detalhes sobre estas emissões illegaes e reproduz até o fac-simile de numerosos titulos em que ellas se expressavam.

(*) Esses estabelecimentos são: o Banco Commercial e Agricola, com séde na cidade do Rio de Janeiro e estatutos approvados por decreto n. 1.971, de 31 de Agosto de 1857; o Banco do Rio Grande do Sul, com séde em Porto Alegre e estatutos approvados por decreto n. 2.005, de 24 de Outubro do mesmo anno; o novo Banco de Pernambuco, com séde no Recife e estatutos approvados por decreto n. 2.021, de 11 de Novembro do mesmo anno; o Banco do Maranhão, com séde em S. Luiz e estatutos approvados por decreto n. 2.035, de 25 de Novembro do mesmo anno; o Banco da Bahia, com séde em S. Salvador e estatutos approvados por decreto n. 2.140, de 3 de Abril de 1858.

(**) Este banco já existia sem a faculdade da emissão; tinha séde na Côrte e a sua reforma foi approvada por decreto n. 2.111, de 27 de Fevereiro de 1858.

E' no meio desses destroços de uma organisação desfeita, que resôa vehemente a phrase de Torres Homem, Visconde de Inhomerim: — " Nenhum beneficio se colheu da transgressão da lei de 1846, porque nos deixa a nova politica financeira um papel depreciado, o cambio baixo, a desconfiança nas relações commerciaes e uma desordem na circulação, difficil de reparar".

Ainda que sopitada a crise de 1857, perduravam latentes, e talvez mais desenvolvidos, os factores que a determinaram; e assim é que em 1859 suspendia novamente o Banco do Brasil o troco das suas notas em ouro, so' o tendo restabelecido tres annos depois. Assim é, igualmente, que nesse mesmo anno de 1859, o papel circulante, sem fallar das emissões abusivas de que não existe estatistica, tinha attingido o maximo até então registrado, de 95.873:128$000.

Com a entrada no Ministerio da Fazenda, de Salles Torres Homem, em Dezembro de 1858, teve inicio o correctivo ao estado de coisas que, a nosso vêr, ainda mais se tinha complicado com a pluralidade de emissões permittida pelo seu antecessor. Em Junho de 1859, effectivamente, apresentou elle, na Camara, um projecto estabelecendo para o Banco do Brasil e os demais estabelecimentos emissores a obrigação de, no prazo de tres annos, realizar o troco das notas em ouro, não lhes sendo permittido, emquanto não restabelecessem o troco, exceder o limite maximo da emissão attingido nos quatro mezes anteriores á proposição. Os que o tivessem excedido ficavam obrigados a fazer a devida reducção nos cinco mezes seguintes á promulgação da lei, sob pena de perderem a faculdade de emittir e de não poderem continuar a funccionar por mais de um anno como banco de depositos e descontos, sem nova autorisação do Governo. A'

mesma pena ficariam sujeitos os que não realizassem o troco no prazo determinado. Emquanto a emissão do Banco do Brasil estivesse assim limitada ficaria suspensa a obrigação de resgatar o papel-moeda do Thesouro, nos termos da lei de 1853. Só ao poder Legislativo competeria conceder autorisação para se incorporarem novos bancos de emissão ou prorogar o prazo dos já existentes, emquanto por lei não fossem marcadas as regras geraes a que deveria cingir-se o executivo no exercicio dessa faculdade.

Outra medida acertada antecedera a apresentação desse projecto, e foi a revogação da faculdade concedida ao Banco do Brasil para emittir na razão do triplo do seu fundo disponivel, por decreto de 2 de Abril de 1855 que ampliara as disposições da lei de 1853 e dos estatutos, segundo os quaes a emissão só podia ser feita até o dobro.

O projecto que acima resumimos foi a base da reforma bancaria de 1860, mas não fez o seu caminho sem desde logo encontrar a maior e mais rude opposição dos partidarios da inflacção e da moeda depreciada, que sempre foram numerosos no Brasil. Basta dizer, para dar uma idéa dessa opposição, que nem os nove membros das commissões reunidas, de justiça, fazenda e commercio, na Camara, conseguiram chegar a accordar-se, cinco dentre elles assignando sem restricções o parecer, um assignando-o vencido quanto á interpretação, outro assignando-o com declaração em separado; e os dois restantes, divergindo por completo das idéas nelle enunciadas, apresentaram voto em separado.

Não resistimos ao desejo, se bem que seja exiguo o espaço, de transcrever alguns trechos desse parecer, dos quaes se vê que já nesse tempo tinham alguns estadistas a percepção clara e completa dos inconvenientes e defeitos da moeda depreciada.

" As commissões — lê-se nesse trabalho que ainda hoje teria plena actualidade — não dissimulam o estado, que parece tornar-se permanente, de depreciação a que tem chegado a nosso moeda, ficando por esse facto destruido o padrão monetario de 1846.

" A continuação deste estado é um mal que augmenta de intensidade todos os dias, e reclama da parte dos poderes do Estado a mais séria attenção na escolha do remedio, que não só obste a sua progressão, como que o force a recuar. A fraqueza da moeda, diminuindo o seu poder de acquisição, affecta a todas as classes da sociedade: o capitalista que vive da renda, o empregado que percebe ordenado fixo, o operario que tira do salario a sua subsistencia, soffrem uma verdadeira expoliação, sendo forçados a receber em troco do fructo de seu trabalho uma quantidade de productos menor do que aquella a que tinham direito quando a moeda conservava o seu primitivo poder.

O commercio e a lavoura estão sujeitos aos mesmos resultados: como consumidores, tambem e intimamente ligados com todas as outras classes, não é possivel conceber sua prosperidade á custa da miseria de tão grande numero; apezar disso, não desconhecem as commissões que, no estado de depreciação da moeda, o commercio e a lavoura parecem viver mais folgados por causa das facilidades de credito que lhes proporciona a superabundancia do meio circulante; a experiencia, porém, tem demonstrado que essa prosperidade é illusoria: as facilidades de credito provocam largas compras, ampliam os prazos, commanditam o commercio, até que, anniquilado o credito, seguem-se as liquidações forçadas e ruinosas, e o desengano ás illusões que apparentavam uma prosperidade segura.

" A relação dos cambios com as praças estrangeiras tende sempre a manifestar-se contra aquella cuja moeda está depreciada: maior quantidade desta é exigida para obter a antiga somma de moeda estrangeira que se conservou inalteravel, resultando desta causa uma depressão no cambio, que permanece emquanto dura a depreciação, embora a balança dos pagamentos tenha sido liquidada ao par com a permuta dos productos.

" O Estado, finalmente, vê seus recursos agourentados: o valor nominal da receita torna-se insufficiente para occorrer ás necessidades da administração: verdade é que na retribuição devida ao talento, valor e trabalho de seus servidores, lucra o Thesouro quando lhes paga em uma moeda depreciada, com manifesta injustiça para essas classes; mas o augmento dos valores por outro lado o força a despender sommas muito maiores na acquisição do material indispensavel á manutenção da marinha e guerra, e no pagamento dos juros e amortisação da divida externa. Dahi a indeclinavel necessidade do augmento dos impostos actuaes ou da creação de novos, cujo unico resultado é aggravar a posição dos povos, exigindo-lhes maior porção do fructo de seu trabalho, sem retribuição equivalente nos beneficios a que tinham direito; dahi a diminuição sensivel nas sobras annuas da sociedade, sem as quaes a riqueza publica deixa de avantajar-se, não havendo a applicação das economias á reproducção dos valores.

" Reconhecendo, portanto, as commissões que a depreciação da moeda constitue uma verdadeira calamidade publica, que directa e indirectamente amortece as industrias, diminue os lucros da sociedade, amesquinha a condição das classes de que ella se compõe, principalmente das menos abastadas, augmenta as despezas do Governo e provoca a creação de novos impostos, não podem deixar de

considerar que o projecto em relação a seu fim é de utilidade publica, da mais elevada cathegoria."

Como são actuaes estas palavras; como parecem escriptas para o momento que estamos atravessando!

O mesmo parecer, linhas adiante, aborda e interpreta a disposição da lei de 1853, segundo a qual o troco das notas deveria ser feito em ouro ou papel do Governo, fazendo ver que era erronea a illação, posta em pratica, de que dahi resultava para o banco o direito de pagar numa ou noutra especie, quando ao portador é que cabia o direito de optar pela forma em que lhe convinha a conversão.

"Não podendo as commissões acceitar uma tal intelligencia, e reconhecendo a necessidade de se impôr aos bancos a obrigação do troco das suas notas em ouro, á vontade do portador, como o meio mais efficaz de preservar o valor da moeda, adoptam a doutrina consagrada no artigo unico do projecto, considerando-a, porém, em relação ao Banco do Brasil, como interpretação do § 6 do art. 1 da lei de 5 de Julho de 1853.

"Quanto aos outros bancos, entendendo as commissões que a incorporação de bancos com a faculdade de emittir notas á vista e ao portador é da privativa competencia do Poder Legislativo, ou seja porque essa faculdade importa um privilegio, ou seja por causa dos effeitos praticos que taese notas operam na circulação, fazendo funcção de moeda, é obvio que os bancos incorporados por decreto do Poder Executivo apenas o foram por uma concessão administrativa a titulo gratuito, sujeita, por conseguinte, a modificações exigidas pelo interesse geral da sociedade.

"E nestes termos, com toda a legalidade procede o Poder Legislativo limitando e regularisando a faculdade emissora dos referidos bancos por meio

de novas disposições, de harmonia com o fim do projecto, que as commissões reconheceram ser de manifesta utilidade publica."

Esta interpretação foi contradictada pelos signatarios do voto em separado, que adduziram extensa argumentação pretendendo demonstrar os inconvenientes das medidas propostas, sob o ponto de vista juridico, economico e opportuno. A grande opposição que se levantou contra o projecto terá talvez sido causa da retirada do ministerio. Para succeder a Torres Homem na pasta da Fazenda, veio Silva Ferraz, de quem parece que esperavam opposta orientação ás idéas por aquelle defendidas. Mas a illusão desfez-se por completo quando este, em Junho de 1860, ao entrar em primeira discussão, no Senado, o projecto Torres Homem, já approvado pela Camara, apresentou emendas substitutivas no sentido de: — restringir as emissões dos bancos devidamente autorisados ao termo médio das que se tinham realizado no ultimo trimestre de 1860, emquanto elles não se habilitassem para o troco em moeda metallica, devendo converter o fundo de garantia nessa especie os que o tivessem em titulos ou em papel-moeda do Governo; — fazer converter, para estabilidade dos bancos, o fundo de garantia da circulação em ouro amoedado, ou em barras, sendo a emissão, neste caso, na razão do dobro e facultando-se para este fim a conversão das acções das estradas de ferro e outros titulos que o constituiam, em apolices da divida publica; — diminuir a circulação das notas bancarias de pequenos valores e prohibir a emissão, em geral, não autorisada por lei, de bilhetes ao portador, a quaesquer individuos ou estabelecimentos particulares; — fazer effectiva a responsabilidade dos bancos ou individuos, por esta circulação; — reprimir o abuso de se fundarem e funccionarem sociedades anony-

mas sem prévia autorisação do Governo, na forma do Codigo Commercial e mais legislação em vigor, ficando a autorisação de bancos de emissão e de companhias de estradas de ferro, canaes, etc., ou que pretendessem algum privilegio não autorisado por lei, a cargo do Corpo Legislativo; — cohibir a agiotagem, regulando as operações da Bolsa; — evitar os abusos das casas de penhores e montes de soccorro; — substituir a moeda de cobre circulante por outra de novo cunho e especie differente; e outras de menor importancia ou attinentes a determinações diversas.

O substitutivo assim concebido, apenas ligeiramente emendado pela commissão de fazenda, foi approvado pelo Senado; e as medidas assim resumidas foram adoptadas e passaram a fazer parte principal da lei n. 1.083, de 22 de Agosto de 1860.

VI

Execução da reforma de 1860 — Resultados da reacção contra o inflaccionismo — Diminuição do papel circulante, sem prejuizo do estado economico do paiz — Desistencia do Banco Rural e Hypothecario de continuar a exercer o direito de emissão — Fusão do Banco Commercial e Agricola com o Banco do Brasil e consequente reorganisação deste — Renuncia dos demais bancos emissores — Restabelecimento da unidade bancaria em materia de circulação fiduciaria.

Passando-se á immediata execução da lei de 1860, fôram logo expedidos os seguintes actos, em referencia ás disposições nella contidas:

— Decreto n. 2.664, de 1 de Outubro desse mesmo anno, marcando o prazo e regulando o processo da substituição das notas dos bancos, de valor menor de 50$ na Côrte e provincia do Rio de Janeiro, e de 25$ nas outras provincias.

— Decreto n. 2.679, de 3 de Novembro, impondo aos bancos e mais sociedades anonymas a obrigação de remetter, em épocas determinadas, ás competentes secretarias de Estado, os seus balanços e outros documentos.

— Decreto n. 2.680, de 3 de Novembro, marcando as attribuições e deveres dos fiscaes dos bancos de circulação, completado depois por outro de 13 de Fevereiro de 1861, regulando os vencimentos desses fiscaes.

— Decreto n. 2.685, de 10 de Novembro, estabelecendo as regras precisas para execução do art. 1, §§ 1, 3, 4 e 8, e art. 2, §§ 10 a 13, da lei citada, na parte relativa aos bancos de circulação que então funccionavam.

De conformidade com as tabellas ns. 1 e 2, desse decreto, a emissão dos bancos existentes era assim limitada:

Banco Commercial e Agricola:

Caixa matriz	6.337:900$000	
Filial de Vassouras	600:000$000	
Filial de Campos	300:000$000	7.237:900$000
Banco Rural e Hypothecario		1.992:300$000
Banco de Pernambuco		1.486:000$000
Banco do Maranhão		513:300$000
Banco da Bahia		2.832:760$000
Banco do Rio Grande do Sul		250$000
Total dos seis bancos		14.062:510$000

Banco do Brasil:

Caixa matriz	21.481:055$972	
Filial de Ouro Preto	1.338:384$118	
Filial de S. Paulo	2.440:919$019	
Filial do Rio Grande do Sul	890:002$040	
Filial da Bahia	5.384:433$913	
Filial de Pernambuco	5.397:653$695	
Filial do Maranhão	941:360$869	
Filial do Pará	1.079:413$111	38.953:222$737
Total		53.015:732$737

— Decreto n. 2.686, de 10 de Novembro, marcando o prazo dentro do qual os bancos e mais sociedades anonymas que funccionavam sem autorisação e approvação dos estatutos, deveriam pedil-as.

— Decreto n. 2.691, de 14 de Novembro, regulando os casos de fallencia dos bancos e sociedades anonymas, e o processo a seguir.

— Decreto n. 2.692, da mesma data, regulando as casas de emprestimos sobre penhores.

— Decreto n. 2.694, dpe 17 de Novembro, regulando a emissão de bilhetes e outros escriptos ao portador.

— Decreto n. 2.711, de 19 de Dezembro, dispondo sobre a organisação de bancos e companhias,

caixas economicas, montes de soccorro, etc., e prorogando por 60 dias o prazo concedido pelo decreto n. 2.686, já referido, para ser pedida autorisação para funccionar, pelas sociedades anonymas incorporadas sem essa formalidade legal.

Os resultados da reacção contra o inflaccionismo não se fizeram esperar. A circulação fiduciaria foi reduzida, em um anno, de quasi oito mil contos; pois tendo attingido 95.873:128$000 em 1859, declinara em 1860 a 87.990:353$000. "O cambio estrangeiro fôra cotado, regularmente, entre 25 e 27 1|4 d. por 1$; a taxa de juros nos descontos regulou de 7 %; os titulos da divida publica subiram até 106; e a exportação para os mercados estrangeiros (valor official de 1860-1861) foi superior em 10.213:191$, ou em 9,04 % relativamente á do anno financeiro de 1859-1860." (Amaro Cavalcanti — "O meio circulante nacional").

Em 1861 nova diminuição de quasi seis mil contos se verifica no papel circulante, cuja somma decresce para 82.002:179$000; ainda cerca de tres mil contos são abatidos em 1862, importando a circulação fiduciaria em 79.063:744$000. E da contracção do instrumento circulante não resultaram contratempos; ao contrario, o estado economico do paiz continuava a ser prspero.

Além disso, a nova lei, elaborada evidentemente no intuito de restabelecer a unidade das emissões bancarias, tendia a produzir o visado effeito.

Approximando-se a época em que os bancos deveriam reassumir o troco das notas em ouro, e como alguns não se pudessem desempenhar desse encargo, preferiram renunciar ao direito de emittir. Assim fez o Banco Rural e Hypothecario e assim tambem tinha procedido, um anno antes, o Banco do Rio Grande do Sul.

Quanto ao Banco Commercial e Agricola, fun-

dindo-se com o Banco do Brasil, deu lugar á reorganisação deste, approvada por lei n. 1.172, de 28 de Agosto de 1862, regulada em sua execução pelo decreto n. 2.970, de 9 de Setembro do mesmo anno.

Subsistiram, ainda por algum tempo, os outros bancos emissores, isto é, o da Bahia, o de Pernambuco, e o do Maranhão; mas, reconhecendo-se impotentes para continuar a exercer essa funcção, por sua vez renunciaram tambem, no anno de 1863, á faculdade de emittir, restabelecendo-se então completamente a unidade da circulação bancaria em todo o paiz.

Não se chegou, porém, a este resultado sem que antes tivessem esses bancos tentado inutilmente retomar o pagamento das suas notas, á vista e em especie.

VII

A crise de 1864 — Circumstancias em meio das quaes ella irrompeu Corrida a diversas casas bancarias que são forçadas a suspender pagamentos — Corrida ao Banco do Brasil — Suspensão do troco e declaração do curso forçado das notas — Autorisação para emittir na razão do triplo — Taxa do cambio durante a crise — Somma dos pagamentos feitos e depositos retirados durante a crise — Importancia dos prejuizos que della decorreram — Augmento consideravel verificado na massa de papel circulante — Opinião de dois ministros da Fazenda — O Banco é denominado "fabrica de papel-moeda".

Dizem referencias dos tempos em que estes factos se passaram, que o anno de 1863 correu prospero como o que o precedera, e assim tambem mais de metade do de 1864. Mas, compulsando a estatistica do commercio exterior, vê-se que o valor da importação, tendo diminuido nos dois annos seguintes a 1858 e depois tendo novamente começado a elevar-se em 1861, decahio de 123.720 contos em 1861 para 110.531 contos em 1862 e ainda para 99.172 contos em 1863, apresentando assim uma differença de quasi 25.000 contos, ou 20 % em dois annos.

E' evidente, nestes termos, que os recursos disponiveis do paiz escasseavam ou havia compromissos a solver no exterior, que absorviam boa parte do valor da exportação; parecendo mais admissivel a segunda hypothese, porque a exportação, pelo seu lado, não diminuio de valor senão apenas em pouco mais de 2.000 contos, de 1861 para 1862, differença que, além disso, foi logo recuperada no anno seguinte, pois que o valor registrado em 1863

foi quasi igual ao de 1861. E é ainda de notar que nos tres annos subsequentes a 1858 o valor da exportação tinha-se progressivamente elevado de 96.247 contos a 123.171 contos, cerca de 27.000 contos, ou quasi 30 %.

Com o declinio da importação, e não obstante o augmento verificado na exportação, coincidio certa pressão monetaria que, entretanto, se dissipou. E o anno de 1864 apresentou-se com melhor aspecto, pois que o valor da importação elevou-se a 123.045 contos, emquanto o da exportação tambem crescia para 129.470 contos.

O cambio, outro indice da situação, foi cotado quasi sempre acima do par, nos mezes de 1864 decorridos até Setembro.

" O Governo — diz o relatorio sobre o inquerito de 1865 — não achava difficuldades em suas transacções; as remessas de fundos necessarios para pagamento dos juros e para amortisação da divida externa se operavam com facilidade. As differentes casas bancarias recebiam em deposito a juros sommas avultadas e, assim como os bancos, pareciam caminhar regularmente".

Linhas abaixo informa o mesmo relatorio que a "taxa do Banco continuava inalterada na razão de 8 %, e o estado da praça inspirava tanta confiança que foi objecto na Directoria respectiva, talvez em mais de uma sessão, de propostas e discussões para baixa dessa taxa, o que era solicitado por muitos, havendo, todavia, opposição da parte de alguns homens prudentes, e talvez de alguns interessados na conservação da mesma taxa, que desejavam, por méras conveniencias proprias, o seu augmento".

No ambiente assim seguro e tranquillo é que explodio subitamente, em 10 de Setembro, a crise de 1864.

" O dia 9 de Setembro nesta praça do Rio de Janeiro correu bem, — menciona o já citado documento — todos gozavam de grande se não da mais profunda seguridade, e noticias dessa posição calma seguiram para a Europa no paquete de 8 do mesmo mez. Nada augurava pressão, ou outra qualquer perturbação. Nenhuma fallencia de casa notavel havia apparecido, nem suspeitas disso se davam. Os negocios do Sul, ainda em começo, quasi nenhuma impressão causavam. As fallencias nesse anno, até 9 de Setembro, nesta Côrte, orçavam por 112".

E já que nos achamos neste ponto, continuemos a dar a palavra ao depoente para referir como irrompeu a crise:

" Não se divisava, ou se observava signal algum de proxima tempestade, nem prodromo da grave molestia que com violencia nos accometteu. Parecia tudo correr suavemente até o alvorecer do dia 10 de Setembro de 1864.

" Na manhã desse dia a casa de A. J. A. Souto & C., não obstante nos dias anteriores terem sem tropel concorrido ao seu escriptorio muitos de seus clientes em demanda de pagamento de seus recibos, o que de ordinario, e principalmente depois de 1863, se dava, ou para depositarem a juros seus capitaes, ou para reformarem seus titulos, e fazerem as transacções do costume, sendo a concorrencia do dia 9 maior e os pagamentos mais importantes, recebeu até pouco depois de 10 horas dinheiros, os quaes montaram á somma de 475:219$340, e pagou até a importancia de 793:838$760. Nenhuma suspeita havia na praça, e muito menos em algum outro angulo desta cidade, do mal que estava imminente.

" Depois dessa hora, o chefe principal da referida casa ordenou que se fechasse a escripturação.

se suspendesse o movimento das suas caixas, e abandonou o seu escriptorio, ao qual não voltou senão depois do começo da liquidação da mesma casa. Este facto, que consternou a todos em geral por motivos differentes, que assustou a um grande numero de pessoas que com esta importante casa tinham transacções de debito e credito, creou um panico de caracter desanimador e sem exemplo na nossa historia commercial; e communicando-se desde logo a noticia deste successo, como por um movimento electrico, por toda a parte, chegou de prompto até aos mais longinquos bairros e arredores desta Côrte e da cidade visinha.

" Qual a razão deste facto? Era a pergunta que naturalmente se faziam todos quantos a iam recebendo, e a resposta que de prompto occorria era a do boato que vagava — de que o Banco do Brasil se recusara a fornecer-lhe fundos sob caução de titulos e descontos de letras, como lhe fôra proposto para acudir a certos pagamentos do dia, e o procedimento desse Banco tambem de prompto era profligado com severidade."

No mesmo dia da suspensão dos pagamentos dessa casa, a Directoria do Banco do Brasil dirigio uma representação ao Governo ponderando os males que dahi resultariam á praça e pedindo que por acto administrativo a declarasse em liquidação, pondo a seu cargo essa commissão. Tal pedido, porém, não foi attendido, por ter sido considerado contra a lei.

Em consequencia da desconfiança que se originou do facto que vimos referindo, outras casas bancarias soffreram fortes corridas nos dias subsequentes e algumas foram assim forçadas a suspender pagamentos, achando-se entre estas a de Gomes & Filhos.

Tambem o Banco do Brasil teve de supportar avultadas retiradas de depositos, bem como o troco de notas, chegando á contingencia de pedir autorisação do Governo para suspender esse troco e para ampliar o limite das emissões; o que lhe foi concedido, decretando-se o curso forçado das notas cuja expansão chegou, no correr dos acontecimentos, até o quintuplo do seu fundo disponivel.

A excitação produzida por todos esses factos foi intensa e duravel; só a partir do fim de Setembro pôde começar a restabelecer-se lentamente a ordem no movimento commercial da praça do Rio de Janeiro, que, entretanto, ainda no fim do anno se resentia do grande abalo que soffrera.

E' de notar, entretanto, que atravez de tantas perturbações, a taxa do cambio se manteve entre os extremos de 25 1/2 e 27 1/2 d.

Preoccupou vivamente a opinião, nesse momento, e ainda hoje é objecto de cogitações, indagar quaes as causas da crise de 1864.

Na nossa humilde opinião — e o exame dos factos o demonstra — essa crise puramente commercial, originada na suspensão de pagamentos de um unico estabelecimento bancario que se encontrou sem recursos para continuar a mover-se, não foi senão o prolongamento e a consequencia da crise de 1857 e do modo como ella foi, não resolvida, mas sopitada, abafada, adiada. Os damnos provenientes desta crise cujas raizes eram incontestavelmente mais profundas do que as da de 1864, tinham ficado encobertos, mas haviam de fatalmente apparecer. O *krach*, tornado assim inevitavel, veio, com a violencia das tempestades, sanear a atmosphera e preparar novos dias de bonança.

Em resumo, a crise de 1864, continuação da de 1857, foi, como esta, o effeito natural e immediato da inflacção monetaria expressa em simples signaes representativos de valor, contendo pro-

messa de pagamento cuja realização era problematica, e dos abusos do credito que della directamente se originaram.

Os depositos retirados e os pagamentos feitos durante a crise importaram em 42.259:903$688; e os prejuizos della resultantes são avaliados em mais de setenta mil contos.

Bem mais consideraveis, ainda assim, foram os damnos, de immediata e de remota influencia, que provieram das medidas adoptadas para superar a crise, intervindo o Governo na ordem economica e juridica com medidas discriconarias como o decreto de 13 de Setembro, que permittio ao Banco do Brasil elevar ao triplo a emissão (o que foi ainda muito excedido, como vimos), o decreto n. 3.307, de 14 de Setembro, dando curso forçado ás notas desse banco, o decreto n. 3.309, de 20 de Setembro, regulando a fallencia dos bancos e casas bancarias nos termos do art. 3 do decreto n. 3.308, de 17 do mesmo mez, que, por sua vez, mandava observar diversas disposições extraordinarias durante a crise.

A circulação fiduciaria que em 1862 tinha ficado reduzida ao total de 79.063:744$000, achava-se elevada, em 1864, a 99.543:755$000, em que as notas do Thesouro entravam sómente na importancia de 29.094:440$000. E essa massa já avultada de papel circulante tinha-se tornado inconversivel e de curso forçado, puro e simples papel-moeda.

Pouco tempo depois, em 1866, verificava em seu relatorio o ministro da fazenda, que a somma de papel circulante importava, em 12 de Abril desse anno, em 113.053:800$, o Banco concorrendo neste total com a importante parcella de 82.149:560$000.

Não é que, no emtanto, o gestor das finanças publicas tivesse ficado alheio, em 1864, aos inconvenientes que acarretavam o curso forçado e o au-

gmento das emissões; pois que no relatorio de 1865, alludindo a taes medidas, accentuava-lhes o caracter de provisorias, referia-se ao decreto n. 3.339, de 14 de Novembro de 1864 e aviso da mesma data, tendentes a chamar o Banco do Brasil a encaminhar para um terreno solido a circulação do seu papel, afim de chegar mais tarde á conversibilidade, e expressava-se nestes trmos:

"Antes de tudo convém atalhar a depreciação do meio circulante; o que se alcança reduzindo a faculdade de emittir, que tem o Banco, a uma somma determinada, que pela experiencia fôr reconhecida sufficiente para a circulação dos valores, e applicando a lei de 22 de Agosto de 1860 no tocante á gradual reducção daquella somma.

"Marcada desta sorte a circulação bancaria, é necessario auxiliar o Banco do Brasil com outras medidas que apressem a época da volta á convertibilidade das suas notas, e adoptar regras que garantam a permanencia dessa conversibilidde."

E no relatorio de 1866, já então tendo o ministro Carneiro de Campos passado a Silva Carrão a pasta da Fazenda, é verberada a enorme quantidade de notas que o Banco lançou em circulação, levando todos os inconvenientes ao seu auge, bem como o não se achar elle, dezenove mezes depois, em condições de voltar ao estado normal, tendo, ao contrario, continuado a augmentar a emissão, e assumindo assim a feição de uma fabrica de papel-moeda.

VIII

Projectos de nova reforma do Banco do Brasil — Substitutivo da commissão de fazenda, do Senado — Lei e regulamento attinentes á reforma e novos estatutos do Banco do Brasil — Este estabelecimento perde a faculdade de continuar a emittir e inicia-se immediatamente o resgate das notas — O Thesouro readquire o privilegio exclusivo de emittir moeda fiduciaria e faz delle o mais extenso uso — Augmento da circulação em papel — Evolução da taxa cambial, comparada com a elevação progressiva da emissão inconversivel.

Para remediar a situação creada pelas medidas de caracter provisorio decretadas sob a pressão da crise de 1864 e que se iam tornando definitivas, o ministro da fazenda apresentou á Camara, ao começar a sessão legislativa de 1866, um projecto por meio do qual entendia vir a normalisar as circumstancias do Banco do Brasil, fazendo-o voltar ao troco das notas por ouro, depois de ter convenientemente reduzido a sua circulação. Para pôr esse estabelecimento em condições de assim agir, delineava o pagamento das sommas que o Estado lhe devia pelo resgate do papel-moeda e pelo desconto de letras do Thesouro; mas dispunha que para esse reembolso se fizesse emissão de notas circulantes, no valor de onze mil contos, e de apolices cuja somma a proposta não determinava. Era, pois, como se vê, simples expediente que consistia em solver dividas contrahindo outras dividas, com a aggravante de regresso á pratica de fabricar o erario publico, a seu talante e sem materia prima de valor, a moeda de que necessitasse para acudir aos seus compromissos.

Esse projecto teve parecer favoravel, mas com algumas emendas, das commissões reunidas, contra elle, no emtanto, reclamando o Banco do Brasil; e a sua discussão foi retardada, talvez devido á difficuldades de chegar-se a accordo, em face da opposição que motivou.

No extenso intervallo assim aberto, outro projecto foi proposto á deliberação do Senado por Silveira da Motta, autorisando o Governo a innovar o accordo feito com o Banco do Brasil em virtude da lei de 5 de Julho de 1853 e do decreto que a regulou, e alterar os estatutos sob determinadas condições que passamos a resumir. O banco deixaria de ser banco de emissão e passaria a operar sómente em depositos, descontos e hypothecas. Como banco de emissão, entraria desde logo em liquidação, obrigando-se a resgatar annualmente pelo menos 5 % da emissão, cuja responsabilidade ficava a seu cargo; e como banco hypothecario applicaria dois terços do capital representado em acções, especialmente ao desconto de titulos hypothecarios. As duas secções, de depositos e descontos e de hypothecas, seriam distinctas, embora subordinadas á mesma direcção; e o Governo autorisaria a emissão de letras hypothecarias se disso cogitassem os novos estatutos. As notas do Banco do Brasil, então em circulação, teriam curso geral em todo o paiz e seriam recebidas nas estações publicas como moeda legal. O banco cederia ao Governo, pelo preço corrente, a sua reserva metallica e das filiaes; e o Governo pagaria esta importancia, bem como a das letras do Thesouro e do papel-moeda recolhido, tomando a si a responsabilidade e o encargo de resgatar, no prazo de quatro annos, o valor da emissão do Banco, que fosse correspondente a essas tres dividas, e ficando, portanto, o banco obrigado sómente a retirar por anno 5 % do resto da emissão, que não ficasse a cargo do Governo.

A este projecto offereceu substitutivo a commissão de fazenda, no qual foram mantidas as mesmas linhas geraes, supprimindo-se, entretanto, o prazo para o resgate das notas do banco, a cargo do Governo, autorisando-se uma emissão de papel-moeda do Thesouro, de importancia igual á parte da do banco que ficasse a cargo do Governo, e obrigando-se o banco a retirar o restante da sua emissão annualmente, na razão de 5 a 8 %. Além da mudança de forma em referencia a algumas disposições do projecto, outras, complementares, foram tambem accrescidas e assim teve origem a lei n. 1.349, de 12 de Setembro de 1866.

O accordo, logo feito entre o Governo e o Banco do Brasil para execução desta lei, foi confirmado por decreto n. 3.717, de 13 de Outubro do mesmo anno; e a lei foi regulada por decreto n. 3.720, de 18 do mesmo mez, na parte relativa ao resgate da emissão e ao pagamento do que o Thesouro devia ao banco.

Os novos estatutos do Banco do Brasil, assim novamente reorganisado, foram approvados com modificações, por decreto n. 3.739, de 23 de Novembro de 1866.

Immediatamente em seguida a estes actos, foi dado inicio á substituição das notas do banco pelas do Thesouro, e até Março do anno seguinte já tinham sido retiradas notas no valor de 14.474:700$, sendo a parte da emissão que ficou a cargo do estabelecimento, na importancia de 45.600:000$000.

Desta forma o Thesouro readquirio inteiramente, e definitivamente até a actualidade, o direito de emittir papel-moeda, do qual, como é sabido, fez o mais exenso uso, principalmente depois de 1889.

Mas o regimen assim estabelecido, pelo qual foi reservado exclusivamente ao Thesouro o privilegio de emittir moeda fiduciaria, durou propria-

mente só até 1888, em que novamente foi autorizada a creação de bancos de emissão, como veremos adiante.

A partir de 1866, a circulação fiduciaria foi successivamente augmentada em virtude de novas emissões de papel-moeda, salvo apenas diminutos recuos, logo, porém, acompanhados de accrescimos mais avultados. Para os encargos da guerra do Paraguay emittiram-se 50.000 contos por lei de 28 de Setembro de 1867 e 40.000 contos por decreto de 5 de Agosto de 1868. Para a secca do Ceará foi autorisada a emissão de mais 60.000 contos, por decreto de 16 de Abril de 1878. Sem fallar na lei orçamentaria de 25 de Abril de 1873, que autorisou a emissão de notas de 500 réis, para substituição de outras de maior valor, até a importancia correspondente a metade da emissão de notas de mil réis então circulantes. Sem fallar da lei de 29 de Maio de 1875, que autorisava a emissão temporaria de 25.000 contos para auxilio aos bancos em momentos de crise, a qual foi revogada pela de 31 de Outubro de 1879, mas depois revigorada, com o limite da autorisação elevado ao dobro, pelo decreto de 23 de Setembro de 1893. Sem fallar na lei de 18 de Julho de 1885, que ainda em uma exposição de motivos do ministro da fazenda, publicada no *Diario Official* de 28 de Fevereiro de 1892, era considerada em vigor, e pela qual se autorisava a emissão temporaria até 25.000 contos para auxilio aos bancos. Leis estas, de 1875 e 1885, que a sã politica financeira de Joaquim Murtinho definitivamente revogou em 1899.

No quadro que em seguida annexamos são detalhadamente determinadas, anno por anno, as taxas extremas e medias do cambio, assim como as importancias em que se expressavam as emissões fiduciarias do Thesouro e dos bancos, e a totalidade dellas, nos annos de 1866 até 1888:

Annos	Taxa do cambio media d.	Taxa do cambio minima d.	Taxa do cambio maxima d.	Notas do Thesouro	Emissões dos bancos	Total
1866	24	22	26	28.900:940$000	83.963:140$000	112.864:080$000
1867	22 7/16	19 3/64	24 3/8	42.560:044$000	74.600:215$000	117.160:659$000
1868	17	14	18 7/8	81.749:274$000	42.936:935$000	124.686:209$000
1869	18 13/16	18	19 5/8	127.229:722$000	55.995:045$000	183.224:767$000
1870	22 1/16	19 5/8	24 1/4	149.397:628$000	43.129:245$000	192.526:873$000
1871	24 1/32	22	25 7/8	151.078:061$000	40.727:550$000	191.805:611$000
1872	25	23	26 1/4	150.806:740$000	38.000:000$000	188.806:740$000
1873	26 3/32	25	27	149.578:732$000	35.432:050$000	185.010:782$000
1874	25 25/32	24 3/4	26 3/4	149.546:631$000	33.548:125$000	183.094:756$000
1875	26 7/32	26 1/8	28 3/8	149.501:299$000	32.367:400$000	181.868:699$000
1876	25 11/32	23 3/8	27 1/8	149.379:750$000	30.043:075$000	179.422:825$000
1877	24 9/16	23	25 5/8	149.347:859$000	30.000:000$000	179.347:859$000
1878	22 11/16	21	24 5/8	181.279:057$000	27.654:450$000	208.933:507$000
1879	21 3/4	19 1/8	24 3/4	189.258:354$000	27.654:450$000	216.912:804$000
1880	22 3/32	19 7/8	24	189.199:591$000	26.478:225$000	215.677:816$000
1881	21 29/32	20 1/2	23 1/4	188.155:455$000	24.129:150$000	212.284:605$000
1882	21 5/32	20 1/8	22	188.110:973$000	24.129:150$000	212.240:123$000
1883	21 9/16	21	21 1/4	188.041:087$000	22.955:900$000	210.996:987$000
1884	20 11/16	19 1/16	22 1/2	187.936:661$000	21.689:300$000	209.625:691$000
1885	18 19/32	17 5/8	19 5/8	187.343:725$000	20.517:725$000	207.861:450$000
1886	18 11/16	17 1/2	22 13/16	194.282:585$000	19.300:000$000	213.582:585$000
1887	22 7/16	21 1/16	23 13/16	184.335:294$000	17.956:375$000	202.291:669$000
1888	25 1/4	22 1/2	27 9/16	188.869:263$000	16.419:100$000	205.288:363$000

Resta agora passar em revista os factos attinentes ao anno de 1889, para termos assim completado o estudo da evolução monetaria sob o regimen monarchico.

IX

Circumstancias de notavel prosperidade em 1889 — Abolida a escravidão, verifica-se que não foi desorganisado o trabalho nas fontes de producção — O cambio acima do par e o affluxo da moeda de ouro á circulação permittem pensar na viabilidade de extinguir-se o papel-moeda de curso forçado — Lei bancaria de 24 de Novembro de 1888 e regulamentos respectivos — Fundação de tres bancos de emissão sobre lastro metallico — Contracto para o resgate do papel-moeda em cinco annos — O curso forçado devia estar extincto em 1894 — Instituição da Clearing-House no Rio de Janeiro e resultado verificado no seu primeiro mez de exercicio — A obra assim começada, de saneamento do meio circulante, é subitamente interrompida pela revolução de que resulta a quéda da monarchia.

O anno d 1889 foi, para o Brasil, de notavel prosperidade.

Com a redempção dos que até então tinham trabalhado sob o regimen da escravidão, despontava uma era nova em que se ia ensaiar o trabalho livre; e a primeira colheita de café a effectuar nestas condições, era das mais consideraveis até então registradas.

Verificado praticamente que a solução desse problema capital não determinara, senão talvez em parte diminuta, a desorganisação do trabalho nas fontes de producção, este facto auspicioso concorreu para ainda mais consolidar o credito publico e corroborar a boa situação financeira que se expressava na cotação do cambio acima do par e no affluxo do ouro á circulação, apezar de ser inteiramente inconversivel o papel fiduciario que regulava como instrumento das permutas.

Estas circumstancias, evidentemente, eram de molde a permittir que se levasse a effeito a providencia longamente esperada pela nação, de tornar conversivel a moeda fiduciaria circulante. Assim pensando, o Visconde de Ouro Preto, a cujas apreciaveis qualidades de estadista e a cuja competencia bem conhecida de financeiro tinham então sido confiadas a presidencia do conselho e a pasta da fazenda, expedio em 6 de Julho o decreto n. 10.262, regulamentando a lei que havia sido promulgada em 24 de Novembro do anno anterior em referencia á creação de bancos de emissão, e deu providencias sobre o resgate do papel-moeda, na razão de mil contos por mez, nos termos do decreto n. 10.336, de 6 de Setembro, ao mesmo passo que promovia a conversão da divida externa de 5 % para 4 %, operação brilhantissima que demonstra quanto eram boas as finanças nesse momento.

A lei bancaria de 1888, a que nos referimos, autorisava a emittir bilhetes á vista e ao portador, conversiveis em moeda corrente do paiz, e mediante previo assentimento do poder executivo, as sociedades anonymas que tivessem por objecto as operações bancarias e, em garantia do resgate das suas notas, depositassem na Caixa de Amortisação valor sufficiente em apolices da divida publica interna.

A emissão se faria em somma igual ao valor nominal das apolices depositadas, mas este não poderia exceder de dois terços do capital realisado da sociedade. Só seriam autorisadas a emittir as sociedades cujo fundo subscripto não fosse inferior a cinco mil contos na capital do Imperio, dois mil contos nas das provincias e mil contos nas municipalidades. A somma a depositar em apolices não excederia, em todo caso, de vinte mil contos para cada sociedade, qualquer que fosse o seu fundo social subscripto. Além disso, o valor das apolices deposi-

tadas por todas as sociedade não poderia exceder de duzentos mil contos, não expedindo o Governo novas autorisações, desde que fosse attingido esse limite, senão na medida do valor das autorisações anteriores annulladas pela liquidação das respectivas sociedades, e isto só depois do resgate dos bilhetes por ellas emittidos.

As notas emittidas de conformidade com as disposições desta lei teriam curso e seriam recebidas em todos os departamentos de arrecadação, geraes, provinciaes e municipaes, excepto quanto ao pagamento dos direitos de importação e dos juros da divida interna, que só seria feito em moeda corrente. Sob pena de liquidação forçada, seriam as sociedades obrigadas a receber reciprocamente os bilhetes emittidos pelas outras.

Aos portadores das notas era assegurado privilegio em referencia aos demais credores do estabelecimento emittente, sobre as apolices em deposito e sobre a quota de vinte por cento, em moeda corrente, que as sociedades, como adiante se declara, eram obrigadas a manter regularmente em caixa, para fazer face immediatamente ao resgate das notas. A recusa do troco á vista e em moeda corrente, daria ao portador dos bilhetes o direito de os protestar perante o serventuario publico local, incumbido dos protestos de letras, e constituiria base legal para declaração da liquidação forçada do estabelecimento emittente.

As notas a emittir seriam fornecidas pela Caixa de Amortisação, á custa das sociedades, e teriam os caracteristicos que esta disposição estabelece.

O fundo em apolices poderia ser reduzido na proporção da emissão; e seria reforçado de um augmento de vinte por cento em apolices ou em moeda corrente, desde que viesse a achar-se desfalcado pela imposição de multas ou pela depreciação dos titulos.

No caso desse reforço fazer-se em dinheiro, venceria juros á mesma taxa das letras do Thesouro.

As sociedades emissoras seriam, além disso, obrigadas a conservar em caixa vinte por cento do valor da emissão, para attender ao immediato reembolso. Deveriam tambem empregar em apolices da divida interna, de capital e juros em ouro, a parte do fundo de reserva que para esse fim fosse destinada pelos estatutos.

No caso de soffrerem corrida por parte dos depositantes em contas correntes, caber-lhes-ia o direito de pagar em letras, com o mesmo juro, divididas em seis séries, correspondendo tanto quanto possivel á ordem chronologica das requisições dos depositantes e successivamente realizaveis de quinze em quinze dias, de modo que no prazo de noventa dias pudessem entrar de novo no regimen normal.

Poderiam essas sociedades fazer emprestimos aos lavradores, nos termos estabelecidos nesta disposição.

Especialmente no que concerne á emissão, á substituição e ao resgate das notas, seriam sujeitas á fiscalisação do Governo, exercida por um funccionario de nomeação do ministro da fazenda.

O excesso de emissão além do limite prefixado na lei importaria: — para as sociedades, na revogação do decreto de autorisação e consequente liquidação forçada; — para os directores e gerentes, nas penas do art. 173 do Codigo Criminal, além da indemnisação das perdas e damnos causados aos accionistas; — para os fiscaes conniventes, que tendo tido conhecimento dessas faltas não as tivesem denunciado a tempo, as mesmas penas já citadas.

A lei continha tambem disposições sobre o prazo de duração das sociedades, o modo de effectuar-se a liquidação e o correspondente resgate da emissão, e autorisava o Governo a emittir em tempo op-

portuno apolices ao par, do juro de 4 ½ %, destinadas á formação dos fundos de emissão. Metade do preço dessas apolices seria destinada ao resgate das de cinco por cento, e a outra metade se applicaria á queima do papel-moeda. Tambem poderiam esses fundos ser constituidos, na razão de metade, com apolices antigas de 5 %, as quaes então passariam a vencer juros só de 4 ½ %, devendo a outra metade ser formada das novas apolices de 4 ½ % , cujo preço, neste caso, seria todo applicado á queima do papel-moeda.

A emissão das sociedades estabelecidas na capital do Imperio não poderia exceder, em conjunto, a somma de cem mil contos. A's que se constituissem nas das provincias ou nas respectivas municipalidades, seria facultado emittir até concorrencia de igual somma, repartida proporcinalmente. O Govesno poderia, no emtanto, autorisar a fundação de succursaes de sociedades com séde em lugar differente, desde que um anno depois da promulgação da lei, não se tivessem, no local, estabelecido sociedades de emissão, ou tivessem deixado de existir.

Quando, em virtude das determinações já mencionadas, metade do papel-moeda tivesse sido queimado, seriam as sociedades obrigadas a fazer o troco dos bilhetes metade em moeda metallica e outra metade em papel circulante.

A faculdade emissora seria elevada á razão do triplo do valor das apolices em deposito, desde que as sociedades provassem ter em caixa igual somma em especies amoedadas; nessas especies passaria então a fazer-se inteiramente o troco das notas, e as apolices seriam restituidas mediante prova da existencia desse lastro e na proporção do respectivo valor assim realizado.

Tambem poderia ser elevada ao triplo do capital respectivo, a emissão das sociedades que o consti-

tuissem em ouro e se obrigassem a resgatar na mesma especie as suas notas; neste caso seria dispensado o deposito em apolices.

Era o Governo autorisado a contractar com uma dessas sociedades o recolhimento do papel-moeda circulante.

Esta lei foi regulamentada, primeiro, em 5 de janeiro de 1889; tendo, porém, cahido o ministerio, substituido em 7 de Junho pelo do Visconde de Ouro Preto cujas idéas divergiam das que haviam sido consagradas nesse regulamento, foi expedido novo regulamento em 6 de Julho.

Tres bancos foram então autorisados a emittir notas conversiveis em ouro: o Banco Nacional do Brasil, o Banco do Commercio e o Banco de S. Paulo. E dessa fórma foi posta de parte, sem ter tido praticamente execução, a faculdade de emittir sobre lastro de apolices.

Em 2 de Outubro foi contractado com o Banco Nacional do Brasil o resgate do papel-moeda. Nos termos das condições ajustadas, ficaria a cargo do Governo que as substituiria por moeda de prata, a retirada das notas de $500, 1$000 e 2$000; as de valor mais elevado seriam recolhidas pelo Banco em moeda de ouro, devendo este resgate effectuar-se na razão de 5 % em 1889, 5 % em 1890, 10 % em 1891, 25 % em 1892, 25 % em 1893 e 30 % em 1894, e assim ficar completo em cinco annos, sendo então declarado sem funcção monetaria o papel que não acudisse ao troco. Estes prazos, no emtanto, poderiam ser ainda abreviados. Em pagamento das notas resgatadas, o Governo entregaria ao Banco apolices ouro, do juro de 4 % e amortisaveis na razão de 2 % por sorteio ou compra no mercado, de metade das quaes não poderia o Banco dispôr sem autorisação do Governo. O Governo obrigava-se a não emittir papel-moeda emquanto existisse o Banco

Nacional do Brasil e o regimen da conversibilidade só teria excepção nos casos de guerra, revolução e crise politica ou financeira.

Ao mesmo passo que celebrava este contracto, fazia o Governo inaugurar, com o concurso das classes interessadas, em 1 de Outubro, uma "clearing-house" onde, no decurso desse primeiro mez de exercicio, foram compensados 1.867 cheques no valor de 37.715:972$300.

No mez seguinte rebentou a revolução que poz termo ao regimen monarchico, instituindo a Republica. Foi, assim, subitamente interrompida a obra salutar, tão bem iniciada, de extinguir em definitiva o papel-moeda inconversivel, e, com elle, todos os perniciosos effeitos desse inconveniente meio circulante.

X

Advento da Republica — Entrave da evolução e suspensão do credito — Novas e numerosas concessões para bancos de emissão — Baixa do cambio e inviabilidade dessas concessões — Nova lei sobre bancos de emissão — Extensas faculdades e privilegios especiaes, concedidos a esses estabelecimentos — Subsequentes alterações da nova lei — Desenvolvimento rapido das emissões — As consequencias da inflacção; agiotagem e abuso do credito — Continuação e aggravação da baixa do cambio — Principio de dispersão dos fundos da emissão — Phase de depressão — Differenças de cambio e avaria das finanças — Completa absorpção dos fundos da emissão — Projectos de resgate do papel-moeda — Emissão de "bonus".

O advento da Republica, com todos os sobresaltos, incertezas e perturbações que não podiam deixar de caracterisar tão radical quanto repentina mudança das instituições, foi evidentemente um entrave para a evolução que começava a definir-se. Tudo parou como por encanto e a confiança que inspirava a ordem de coisas até então em plena efficiencia, deteve-se interrogativa e suspeitosa, numa extensa e inquieta reticencia. Quando o governo provisorio — diz o Sr. Calogeras na bem feita monographia sobre a politica monetaria do Brasil — tentou sacar sobre um credito de cinco milhões esterlinos que encontrara aberto na Europa, logo lhe foi objectado que o contracto incorrera em nullidade, desde que a pessoa juridica de uma das partes contractantes tinha soffrido alteração essencial.

Ao principiar a nova gestão financeira, multiplicaram-se os pedidos de incorporadores de bancos, para que lhes fosse concedida a faculdade de emissão; e no espaço de doze dias havia mais dez bancos admittidos ao gozo desse direito, por determinação

do governo provisorio. Mas o cambio, que já no fim de 1889 tinha cahido a 25 d., continuou a baixar e tornou praticamente inviaveis essas tentativas de emissão sobre base metallica.

Dos tres estabelecimentos primitivamente autorisados, um, o Banco do Commercio, não chegou a emittir; e os outros, tendo começado a operar, haviam posto em circulação 21.894:570$000, sendo 20.003:330$000 do Banco Nacional e 1.891:240$ do Banco de S. Paulo. Ambos foram obrigados pela situação financeira a recolher rapidamente os seus bilhetes, perdendo aquelle, dentro em pouco, o direito de emissão e pedindo este a rescisão do seu contracto, o que foi concedido em 1892.

Em face da inviabilidade, praticamente verificada, das concessões que haviam sido dadas para novos bancos emissores, nos memos moldes daquelles, e no intuito de fazer desapparecer taes compromissos, um decreto, em 27 de Dezmbro de 1889, fixou o prazo de tres mezes para que, sob pena de caducidade, os bancos autorisados a emittir fizessem uso dessa faculdade.

E' inutil accrescentar que nenhum pôde acudir a esse appello e assim todas as concessões foram declaradas peremptas.

Ficava o novo gestor da pasta da fazenda, nestes termos, perfeitamente á vontade para pôr em execução as suas idéas em materia de emissão e circulação, tanto mais quanto tinha elle feito a mais severa critica ás medidas adoptadas pelo Visconde de Ouro Preto. E a reacção, effectivamente, não se fez esperar.

Por decreto de 17 de Janeiro de 1890, precedido de uma extensa exposição contendo tendenciosa e por vezes injusta apreciação da lei então em vigor, foram estabelecidas novas bases para a fundação de bancos de emissão.

Nos termos dessa nova organisação, o paiz se dividiria em tres zonas sendo a do norte constituida pelos Estados da Bahia até o Amazonas, a do centro comprehendendo os do Rio de Janeiro, S. Paulo, Minas, Espirito Santo, Paraná e Santa Catharina, e abrangendo a do sul os do Rio Grande do Sul, Matto Grosso e Goyaz. A cada zona corresponderia um banco com o capital representado em apolices, moeda corrente ou ouro, na importancia de 150.000 contos para a zona do norte, cuja séde seria na Bahia; 200.000 contos para o centro, com séde no Rio de Janeiro; 100.000 contos para o sul, tendo por séde Porto Alegre. A' medida que se realizassem as entradas de capital, sempre superiores a 10 %, seriam empregadas em apolices averbadas em nome do respectivo banco com a clausula de inalienaveis. Os bancos poderiam crear succursaes e agencias na sua zona; assim como tambem na de outro banco, com autorisação especial do Governo, desde que o banco respectivo não tivesse tratado de estabelecer as suas proprias agencias.

A emissão seria correspondente e limitada ao valor das apolices inscriptas por cada banco e só na zona respectiva teria curso e poder liberatorio; nas regiões diversas estabelecer-se-ia, entre os bancos, conta de compensação das notas, de fórma a regularisar as transacções.

Os bilhetes assim emittidos seriam recebidos em todas as repartições de arrecadação publica e teriam o privilegio de circular como moeda, em completa equivalencia aos do Thesouro.

A lei determinava o typo e os dizeres das notas; previa as fraudes e instituia a fiscalisação official, bem como as penas. Fixava em cincoenta annos, prorogaveis por deliberação do Governo, o prazo de duração dos bancos emissores, e continha disposições relativas á sua liquidação.

A esses bancos eram facultadas as seguintes operações: — desconto, cambio, depositos, hypothecas a longo e curto prazo, com emissão de letras hypothecarias, credito agricola, emprestimos sobre instrumentos de trabalho, machinas e fabricas, adiantamentos industriaes, compra, venda e divisão de terras, colonisação e concernentes adiantamentos, drenagem, enxugo e inspecção de terras, exploração de minas e outras emprezas industriaes, todas as operações commerciaes por conta propria e de terceiros.

Era-lhes concedido: — cessão gratuita, ao criterio do Governo, de terras pertencentes á nação, na zona do banco, para nellas estabelecer colonisação e quaesquer industrias; preferencia, em igualdade de circumstancias, para construcção de estradas de ferro e outras obras e melhoramentos projectados pelo Governo; preferencia, em iguaes condições, para exploração de minas de qualquer especie, na sua circumscripção, assim como de canaes e communicações fluviaes que servissem essas minas ou dellas se avizinhassem; direito de desapropriação e isenção de impostos e direitos de importação para os estabelecimentos que fundassem e emquanto lhes pertencessem.

Para obter esses favores e gozar da faculdade de emittir notas, deveriam os bancos obrigar-se, em beneficio do Estado, aos seguintes encargos: — reduzir 2 % nos juros das apolices do fundo social e augmentar esta porcentagem mais ½ % annualmente, até completa extincção desses juros; averbar essas apolices como inalienaveis e não dispôr dellas senão de accôrdo com o Governo; constituir, com quota nunca inferior a dez por cento dos lucros brutos, um fundo de reconstituição do valor dessas apolices, as quaes ficariam annulladas, para todos os effeitos, no fim do prazo de duração dos bancos; emprestar á lavoura e industrias connexas, a juro não superior a

6 %, commissão de ½ % e prazo maximo de trinta annos, sobre hypotheca de immoveis ruraes, urbanos e industriaes; fazer operações de credito movel sobre penhor de productos e outros titulos, por prazo nunca maior de tres annos.

Como auxilio a estes emprestimos, o Governo concorreria com as sommas que proviessem da reducção dos juros das apolices pertencentes aos bancos; e quando estas não vencessem mais juros, seria a subvenção reduzida á metade. As sommas assim recebidas seriam applicadas pelos bancos á formação de um fundo especial de garantia das letras hypothecarias que emittissem.

Quando o cambio subisse a 27 d. e se mantivesse nessa taxa durante um anno, seriam os bancos obrigados a fazer o troco em ouro das suas notas, assim como, e sem indemnisação, das do Thesouro. Desde que começasse o troco em ouro, deveriam os bancos ter sempre em caixa uma somma, em ouro, igual á das notas dessa especie, em circulação.

A lei accrescentava, no emtanto, que a emissão de bilhetes sobre base metallica não inhibia os bancos de continuarem a fazer a sua circulação sobre base de apolices.

Com attribuições assim extensas e complexas, algumas contradictorias entre si e até em relação ao principal objectivo desses estabelecimentos, incitadas, além disso, por uma somma tão ampla de favores, seria bem difficil, na verdade, comprehender que os bancos de emissão pudessem ir ao encontro de bom exito, maxime com uma organisação como a delineada nessa lei em que havia disposições contraproducentes.

Não tardaram, effectivamente, a fazer-se sentir alguns dos inconvenientes, desde que a lei começou a ser posta em execução.

Em 29 do mesmo mez de Janeiro de 1890 foi

concedida autorisação para funccionar ao Banco dos Estados Unidos do Brasil, com a faculdade de emissão concernente á zona do centro; e dois dias depois, em 31 de Janeiro, já se fazia a primeira alteração na lei bancaria, determinando que o Estado de S. Paulo formasse, com o de Goyaz, uma região com o seu banco, ao passo que se reduzia a duzentos mil contos o total da emissão a ser feita por todos os bancos, em numero de quatro.

Por decreto de 7 de Março do mesmo anno, dividio-se em trez zonas a região do norte do Brasil, cada uma com um banco, sendo a primeira formada pelos Estados do Amazonas, Pará, Maranhão e Piauhy; a segunda pelos do Ceará, Rio Grande do Norte, Parahyba e Pernambuco; e a terceira pelos de Alagoas, Sergipe e Bahia; fixando-se em 20.000 contos a emissão de cada banco. Passou, assim, a ser de seis o numero total dos bancos emissores que podiam estabelecer-se no paiz.

Em 8 de Março nova modificação era feita na lei organica, autorisando-se o Banco do Brasil e o Banco Nacional do Brazil a emittir na razão do dobro de 25.000 contos cada um, bilhetes conversiveis em ouro desde que o cambio se mantivesse a 27 d. ou acima, durante um anno, e tendo por base lastro em ouro. Esse mesmo acto fixava em 50.000 contos o capital e a emissão sobre apolices, do Banco dos Estados Unidos do Brasil.

Em 29 de Agosto do mesmo anno era feita igual concessão ao Banco dos Estados Unidos do Brasil, cujo capital então se fixava em cem mil contos.

Em 23 de Setembro facultava-se em geral a todos os bancos de circulação effectuar sobre ouro metade da emissão, nos mesmos termos dos acima mencionados. Elevava-se a 40.000 contos o capital do Banco União de S. Paulo, a cuja região passa-

vam a pertencer os Estados do Paraná e Santa Catharina, obrigando-se esse estabelecimento a fazer aos Estados de sua zona, independentemente de garantia do Thesouro Nacional, nas condições mais favoraveis que a situação do mercado permittisse, os emprestimos necessarios para reorganisação das suas finanças. Outorgava-se ao banco emissor que se organisasse em Pernambuco uma emissão addicional de dez mil contos, sob a clausula e para o fim de realizar, logo depois de constituido, um emprestimo de igual importancia a esse Estado, nas condições que o Ministerio da Fazenda estabelecesse,sem garantia federal. Restabelecia-se ao Banco da Bahia a faculdade de emissão que lhe havim outorgdo os seus estatutos, até a quantia de dez mil contos sobre deposito em ouro na importancia de metade desse valor. Determinava-se, finalmente, que os bancos de circulação eram obrigados a receber as notas uns dos outros, sob pena de liquidação do estabelecimento que o recusasse.

Por ultimo, em 7 de Dezembro de 1890, o Governo Provisorio autorisou a fusão do Bonco dos Estados Unidos do Brasil com o Banco Nacional do Brasil, sob a denominação de Banco da Republica dos Estados Unidos do Brasil, sendo de 200.000 contos o capital do novo banco e podendo elle emittir até o triplo do deposito em ouro, cuja somma poderia elevar-se á importancia equivalente ao alludido capital e deveria ser recolhido ao Thesouro Nacional. As notas deste banco teriam curso em todo o paiz; e o Governo se obrigava a não conceder a outras instituições de credito, durante a existencia delle, o direito de emittir. Era, além disso, estipulado o prazo improrogavel de dois annos aos bancos que então estavam no gozo desse direito, para completarem respectivamente as suas emissões, nos termos das concessões outorgadas a cada um, não podendo

estas alterar-se, modificar-se ou prorogar-se. Os bancos que não satisfizessem essa determinação decahiriam do direito de emittir, incorporando-se este, com todos os privilegios correspondentes, ao Banco da Republica dos Estados Unidos do Brasil. A este poderiam tambem ser cedidos pelos outros bancos os seus direitos e previlegios de emissão, e o decreto a que nos vimos referindo regulava a substituição das notas e outros detalhes. Na hypothese do Banco da Republica dos Estados Unidos do Brasil adquirir as concessões feitas até então, o total da sua emissão nunca poderia exceder os seiscentos mil contos já fixados, mais o valor do papel-moeda resgatado. O novo banco ficava obrigado a fazer gratuitamente, dentro de cinco annos, na proporção e sob as condições que o Governo estabelecesse, o resgate de duas terças partes do papel-moeda do Estado, sendo-lhe o da terça parte restante indemnisado em apolices de 4 °|°. Diversos favores eram concedidos ao banco, entre os quaes o de ser o agente financeiro do Estado, dentro e fora do paiz.

E' bem de ver que esses actos nem sempre tenderam a simplificar ou corrigir o apparelho emissor estabelecido pelo decreto de 17 de Janeiro; ao contrario, em certos casos o vieram ainda mais complicar, contribuindo para tornar-lhe mais duvidoso o bom exito. Nelles, como no citado decreto, ha medidas cuja conveniencia se torna incomprehensivel, do ponto de vista da emissão, como as que determinam a inalienabilidade das apolices e o deposito no Thesouro, do lastro em ouro, umas e outro destinados a fazer face ao troco das notas e devendo de preferencia permanecer em actividade ; troco aliás diferido pela clausula de que só se tornaria effectivo quando o cambio, durante um anno, permanecesse ao par ou acima do par, e cada vez mais difficultado, senão tornado impossivel, pelo accumulo cada vez maior

de emissões inconversiveis, successivamente autorisadas e que só contribuiriam, evidentemente, para ainda mais deprimir a taxa cambial.

Mas o que nesses actos claramente se divisa é realmente a falta de orientação definitiva e segura, indicada nas contramarchas, que se fizeram, do augmento para a reducção e desta novamente para o augmento das emissões; do processo consistente na base em apolices para o do lastro em ouro; da diversificação, da disseminação e do dissecamento, para a homogeneidade, a concentração e a integridade da circulação; da pluralidade para a unidade das emissões.

Accresce ainda que, além da evolução que deixámos descripta, ao Banco de Credito Popular tinha sido tambem concedido, de conformidade com os decretos de 14 de Novembro e 23 de Dezembro de 1890, o direito de emissão em todo o Brasil, até concurrencia do seu capital, sendo uma quarta parte sobre apolices e os tres quartos restantes sobre lastro de ouro e na razão do dobro; e esta concessão foi exceptuada, no decreto que approvou a fusão do Banco dos Estados Unidos do Brasil com o Banco Nacional, da disposição que marcou prazo para que os bancos emissores usassem das respectivas faculdades.

As emissões feitas até Junho de 1891 elevavam-se já á somma de 266.035:600$000, sendo 191.830:460$ sobre fundo de ouro e 74.204:600$ sobre titulos da divida publica; e como o papel-moeda do Thesouro importava em 170.781:414$, o total circulante, em papel inconversivel, attingia a avultada expressão de 436.817:014$000, que, comparada com a de 197.156:563$000, verificada em 1889, apresenta, em anno e meio, um augmento de 239.660:451$000, correspondente a 121 1|2 °|°.

Em 1891 o Banco da Republica do Brasil adquirio, por accôrdo com os respectivos concessionarios, o direito de emissão do Banco do Brasil e do Banco Emissor do Sul. Era apenas, porém, o primeiro passo no sentido da unidade, porquanto ainda restavam seis bancos, no gozo de igual direito.

A inflacção monetaria, expressa nos algarismos que já citámos, produzio naturalmente os resultados bem conhecidos, que della costumam decorrer em toda a parte e em todos os tempos. A massa de papel buscando emprego gerou a facilidade de negocios de toda a especie, dando origem, por sua vez, ás aventuras da especulação e aos abusos do credito. A agiotagem desenvolveu-se, no terreno em que se praticam as operações mercantis, e o jogo dominou todos os espiritos, tendo por objecto tanto os titulos da Bolsa, como a taxa do cambio. Nessa phase da nossa historia economica e financeira, só se expressavam em milhares de contos as fortunas faceis que surgiam da conta feita sobre a cotação dos papeis; e não ha palavras com que se possa descrever a febre intensa, que então se manifestou, de incorporar emprezas de toda especie, sob a forma de sociedades anonymas. Até Maio de 1888 o capital das sociedades incorporadas era de 410.879:000$000; o das incorporadas desde essa data até 15 de Novembro de 1889 expressou-se em 402.610:000$000; o das fundadas desde esta ultima data até Outubro de 1890 elevou-se a 1.169.386:600$000.

"O delirio — diz Calogeras, obra citada — tinha chegado ao ponto de já não se achar nome para dar ás novas emprezas. Para tudo havia sempre tomadores, e pagava-se premio pelos titulos novos. ainda não negociados."

Na pressa de pôr as notas em circulação, alguns bancos se utilisaram das proprias cedulas do Thesouro, remarcadas com os dizeres relativos a

cada estabelecimento emissor; o que veio ainda augmentar a confusão e a desmoralisação em que rapidamente foi cahindo o systema monetario assim repleto de elementos desiguaes e diversissimos.

O cambio, expoente continuo do nivel a que ia baixando o valor da moeda circulante, e com elle o credito publico e a situação economica e financeira do paiz, não deixava, entretanto, duvidas de que se approximava a derrocada. Cotado entre os extremos de 27 3|8 d. e 27 1|2 d. em Novembro de 1889, já em Dezembro desse mesmo anno elle attingia,descendo, a 24 1|4 d.; um anno depois tinha cahido aos extremos de 21 1|2 e 22 1|4 d.; e, decorrido mais um anno, já não iam além de 11 1|2 a 12 3|4 d. as taxas que vigoraram em Dezembro de 1891.

E' que a desmoralisação do meio circulante cada vez mais se accentuava, não só pelo augmento crescente da circulação inconversivel, mas tambem pela dispersão dos fundos que deviam ser guardados fielmente como garantia dessa enorme somma de papel emittido.

Desses depositos, cujo total era de 81.201:500$ em apolices e 95.850:528$392 em ouro, tinham sido effectivamente retiradas, em 1890, para resgate do emprestimo de 1889, £ 4.486.142 mais francos 400.000 mais 4:320$000 em moeda de ouro brasileira, tudo representando a somma, em ouro, de 39.857 contos; e foram ainda desviadas £ 2.600.000 que, parece, foram dadas de emprestimo a outros bancos emissores para constituirem o lastro sobre o qual vieram elles a emittir.

E' que, além disso, tinha cessado o periodo de excitação, decorrente da inflacção, para dar lugar ao de depressão em cuja evolução as finanças publicas se tornavam cada vez mais precarias, as differenças de cambio, quanto mais cahiam as taxas, absorvendo grande parte dos recursos orçamentarios; o commer-

cio se debatia em crescentes difficuldades contra as quaes reclamava fossem dadas providencias efficazes; as industrias, insufladas pelo incitamento resultante da inflacção, sentiam-se decahir e despedaçar ao embate da derrocada e pediam soccorro; os dois grandes bancos ,do Brasil e da Republica dos Estados Unidos do Brasil, sobre os quaes se reflectiam todas essas manifestações de crescente malestar, já tambem se sentiam attingidos e pediam o auxilio do Governo.

Fez-se então a fusão dos dois bancos, determinada pelo decreto de 17 de Dezembro de 1892, simples acto do poder executivo mais tarde ratificado pelo legislativo, depois de já ser facto consummado.

Por esse decreto foi declarada extincta a faculdade emissora do Banco da Republica dos Estados Unidos do Brasil, nella incorporados tambem os privilegios dos demais bancos de emissão, e foi cassada igual faculdade ao Banco de Credito Popular. O fundo de todas essas emissões, constituido em apolices e em moeda de ouro, seria adquirido pelo Thesouro, mediante a substituição desses valores por apolices-ouro, do juro de 2 1|2 °|°, as quaes seriam inscriptas em nome do Banco da Republica do Brasil, o novo instituto resultante da fusão. Este tomaria o encargo de, no prazo de doze mezes, unificar todas as notas em uma só emissão, de que assumiria a responsabilidade. Os juros das novas apolices formariam um fundo especial destinado a completar a differença entre o valor do lastro e o das notas; e cessariam de ser pagos logo que fosse attingido este resultado. O valor do antigo fundo em apolices e em ouro, seria applicado ao resgate de cem mil contos de papel-moeda do Thesouro, no prazo de doze mezes. Mas desde logo o decreto autorisava uma emissão de papel denominado "bonus", destinado a

auxiliar as industrias e que, na verdade, era uma nova especie de moeda.

Estes titulos foram immediatamente emittidos, entraram em circulação como novo factor de perturbação e afinal tiveram de ser incorporados á massa do papel-moeda circulante, pela substituição por notas do Thesouro.

O resgate de cem mil contos, esse ,ficou sendo letra morta e nunca mais se fallou de tal medida, desde que a operação, apenas começada, foi interrompida, tendo-se resgatado sómente cerca de cinco mil contos.

E era este o estado de cousas quando, em Setembro de 1893, rebentou a revolta que tão difficeis circumstancias veio ainda crear para a moeda e para as finanças do nosso paiz.

XI

Revolução de 1893 — Dissipação dos lastros da emissão — Emissões clandestinas de papel-moeda — Nova inflacção e incitamento á especulação sobre o cambio — Immediata depressão e circumstancias della decorrentes — Numerosos e repetidos augmentos dos direitos de importação — Incremento do proteccionismo tarifario — Alta dos preços do café e consequente desenvolvimento das plantações — Augmento illusorio da renda dos Estados e consequente ampliação das despezas, dando origem ao desequilibrio financeiro — Encampação das emissões bancarias e subsequente unificação do papel circulante — Providencias para o resgate do papel-moeda — Indemnisação aos bancos emissores — Aggravação crescente da baixa cambial — Consequente e extraordinario augmento das differenças de cambio — Decadencia financeira e medidas tentadas para a conjurar —.

A guerra civil de 1893, exigindo ao erario publico grandes e pesadissimos sacrificios, teve sobre a circulação monetaria, como sobre as finanças do paiz, funesta repercussão.

Não havia recursos que bastassem para acudir á lucta e prover á resistencia; nem o tempo sobrava para deter-se o poder publico em formalidades legaes, e ainda menos para preoccupar-se com a politica monetaria.

Na anciedade de mobilisar na maior quantidade e no menor tempo possivel o dinheiro necessario para as despezas impostas pela revolução, foram logo quasi inteiramente reduzidos a moeda corrente, e assim applicados, os valores, ouro e apolices, que constituiam o fundo de garantia das emissões bancarias; recorrendo-se em seguida, mesmo sem autorisação legislativa, a novas emissões de papel-moeda do Thesouro.

No fim de 1894, terminada a revolta da esquadra e transmittido o poder á Prudente de Moraes que vinha iniciar a sua obra de pacificação, a somma de papel inconversivel, em circulação, elevava-se a 712.358:652$000, sendo a parte constituida pelas emissões do Thesouro expressa em 367.358:652$ e havendo além disso a computar o valor dos "bonus" até então emittidos, na importancia de 80.000 contos não comprehendida nesses totaes.

Assim, o papel-moeda do Thesouro, que importava em 167.611:400$000 no fim de 1891, teve um augmento de 199.747:252$000, no decurso dos tres annos subsequentes. E o cambio não deixou de reflectir essa delicada situação, cahindo até o extremo de 9 1|32 d., em Abril de 1894.

Essa nova inflacção, apezar de não poder ser mais anormal o periodo que vinha de ser atravessado, não deixou, entretanto, de traduzir-se em um novo incitamento á especulação, tendo por objecto o jogo do cambio. As taxas, ao influxo da corrente altista, subiram até o maximo de 12 1|2 d., para em seguida desmoronarem, em successivas baixas, ás mais infimas expressões que registram as estatisticas dessa phase da nossa historia financeira.

O mal-estar geral, nesse momento, era completo; queixas ouviam-se de toda a parte, clamando por providencias que, segundo os nossos velhos habitos inveterados, só poderiam ser dadas pelo Governo. E o clamor que mais alto se elavava era o da industria, victimada directa e intensamente pela febre de expansão e de progresso que a miragem de riquezas inesgotaveis, resultante da inflacção, tinha causado.

Mas o proprio Governo, tambem sentindo a reacção desse periodo de falsa prosperidade e de imaginaria riqueza, via decrescer cada vez mais a receita publica pela diminuição da importação, factor directo das rendas aduaneiras que constituem o ele-

mento mais importante do orçamento; e via, por outro lado, apavorado, augmentar colossalmente a despeza, já pela elevação geral do nivel de preços, já pela sempre crescente aggravação das differenças de cambio.

Começaram, então, a traduzir-se em actos e factos mais extensos e duraveis as consequencias da inflacção monetaria.

O poder publico, para attender ás queixas da industria e para supprir a deficiencia de recursos orçamentarios, annuio passivamente a numerosos e repetidos augmentos sobre os direitos de importação, dando incremento, assim, ao proteccionismo tarifario cujo germen já estava latente nas idéas que inspiravam sympathia a muitos dos nossos mais influentes legisladores.

Os productores de café, sob a fascinação dos preços altos desse producto, expressos em papel depreciado, e sem ver que os prços em ouro não se elevavam em igual proporção; pensando ao mesmo passo resolver os problemas que se lhes deparavam com o augmento do custo de producção, atiraram-se, sem conta nem medida ,a novas plantações, principalmente no Estado de S. Paulo, dando origem á superproducção de que depois resultou outra crise.

Os Estados confederados do Brasil, cuja receita orçamentaria, em geral, se baseia nos direitos de exportação, cobrados "ad-valorem", foram tambem colhidos de surpreza pelo augmento da renda na proporção dos valores tributados em papel depreciado; e em face dessa apparente largueza de meios, lançaram-se a fazer despezas novas e a executar obras e melhoramentos que dentro em pouco os conduziam a assumir avultados emprestimos e compromissos de diversas especies.

Póde, portanto, dizer-se com segurança que o proteccionismo tarifario, levado ao exagero e do

qual depois resultou grande crise industrial; a consideravel baixa dos preços do café que, por sua vez, teve como consequencia difficuldades geraes e depressão prolongada, não só para a industria agricola mas para todo o paiz; e o desequilibrio financeiro dos Estados, por vezes incidindo, por phenomeno de refracção, sobre as proprias finanças da União, — são effeitos immediatos e naturaes da inflacção monetaria.

Da mesma causa geral tambem resultaram,pois, como sub-effeitos, o plano de valorisação do café, que podia ter dado em lamentaveis consequencias se não tivessem sobrevindo outras circumstancias inteiramente accidentaes, e a estabilisação do cambio por meio do apparelho emissor que era a Caixa de Conversão, constituindo, por sua vez, outra fonte de inflacção.

Além das difficuldades attinentes á tarefa que se impunha ao Governo, então, de remover por actos acertados os erros e defeitos da politica economica que se oppunham á boa marcha das finanças e ao desenvolvimento material do paiz, outros obstaculos se congregavam a tonar-lhe mais espinhoso o caminho, sendo uns de natureza politica, como as perturbações da ordem publica ainda não completamente assegurada, e outros da propria essencia dos males que era preciso combater, como as indemnisações reclamadas pelos bancos emissores cujos privilegios tinham sido revogados, sem fallar tambem nas indemnisações a satisfazer pelos damnos decorrentes da guerra civil.

O Sr. Rodrigues Alves, entretanto, que pela segunda vez occupava a pasta da fazenda, organisou promptamente as medidas tendentes a sanear o meio circulante, consistindo a principal na encampação das emissões pelo Thesouro, em ordem a unificar e uniformisar a circulação, procedendo-se em se-

guida ao resgate systematico e progressivo de uma parte do papel-moeda, até reduzil-o a quantidade conveniente em relação ás verdadeiras necessidades do movimento das permutas.

Estas idéas, já por elle propostas quando da outra vez lhe fôra confiada a gestão das finanças, e postas de lado pelo seu successor que preferira fazer a reforma constante da fusão entre os Bancos do Brasil e da Republica dos Estados Unidos do Brasil, novamente levantaram objecções; mas o estado de cousas tendo-se feito sentir com mais rigor, tornou-se menos difficil abrir caminho na opinião dos legisladores, já convencidos de que era urgente assumir uma attitude decisiva em face das circumstancias do momento; e ellas foram afinal consagradas na lei de 9 de Dezembro de 1896, de conformidade com a qual foi retirada a todos os bancos, inclusive o Banco da Republica do Brasil, o direito de emissão, que ficou sendo privilegio do Thesouro, a este cabendo substituir as notas bancarias por papel official, bem como tambem os "bonus" considerados como simples emissão de papel circulante.

A mesma lei instituia o resgate do papel-moeda em quotas annuaes de 10 % até o fim de 1897, 15 % em 1898, 20 % em 1899 e 25 % em 1900, até o effectivo estabelecimento do regimen de conversibilidade em ouro e á vista, de todo o papel emittido, e da paridade legal de 27 d. por mil réis.

Para esse fim destinava recursos especiaes, como o producto das 50.000 apolices ouro 4 °|°, depositadas pelos bancos em garantia das emissões; os juros dos "bonus" convertidos em papel-moeda; as prestações do Banco da Republica, em pagamento do seu debito ao Thesouro, de accôrdo com algarismos e condições a estabelecer, mas computadas no minimo de cem mil contos, quaesquer que fossem os abatimentos concedidos; os saldos orçamentarios;

dois terços do producto do arrendamento das estradas de ferro federaes, emquanto o cambio se mantivesse abaixo de 18 d.; e um terço apenas, desde que fosse ultrapassado esse limite. Um fundo especial de conversão era, além disso, estabelecido, e a lei continha outros detalhes que não vem a proposito mencionar.

Coube a execução della ao Sr. Bernardino de Campos, então ministro da fazenda, que, entendendo começar por indemnisar os bancos emissores, despendeu nisso cerca de quinze mil contos, além de quatro mil pagos por indemnisações a subditos italianos, por damnos resultantes da revolta, e mais 8.500 contos entregues á Companhia Metropolitana pela rescisão do seu contracto.

Effectuada a substituição das notas bancarias e dos "bonus" por papel-moeda do Thesouro, importaria o total circulante em 780.328:646$000, como se verificou no fim de 1897.

Os erros commettidos, porém, eram taes, que não poderia só a lei votada ter a virtude de os corrigir e annullar. O cambio continuava a cahir e o deficit nos orçamentos a sobrepôr-se de anno em anno, com inquietante insistencia. Não havia, effectivamente, na receita, por mais elevada que fosse a sua importancia, estructura capaz de fazer face a taes differenças de cambio. Foi preciso, já ao principiar o exercicio de 1897, recorrer a pequenas operações de credito, expedientes de momento que bem demonstravam o mau estado das finanças.

E no meio de tão grandes embaraços, a politica fervia; irrompeu a guerra civil em Canudos, no Estado da Bahia; tombou ferido pelo punhal de um assassino o marechal Bittencourt, ministro da guerra.

Na sua obra— A politica monetaria do Brasil — que por vezes temos citado, dá o Sr. Calogeras

um quadro, que pedimos venia para reproduzir, do qual se evidencia o vulto que de anno para anno assumiram as differenças de cambio, até chegarem a absorver mais de um quarto do total da receita:

Annos	*Remessas* £	*Valor ao par*	*Valor corrente*	*Differenças de cambio*
1891	3.770.065	33.515:877$850	37.635:492$634	4.119:614$784
1892	1.772.508	15.757:596$120	31.975:418$640	16.217:822$520
1893	4.059.225	36.086:510$250	68.419:328$202	32.332:817$952
1894	3.896.688-3-9	34.641:557$820	97.235:535$777	62.593:977$957
1895	1.494.362-0-4 frs. 27.000.000	21.815:878$180	52.769:005$590	30.953:127$410
1896	650.803-7-10 frs. 10.000.000 mks. 1.795.000	10.096:467$226	43.294:942$090	33.198:474$864
1897	3.254.852-3-6 frs. 18.656.080	35.521:232$298	106.373:125$696	70.851:893$398

Na decadencia financeira assim descripta, ia-se rapidamente chegando ao fim, attingindo o ponto morto em que o machinismo seria reduzido á inacção, quando completamente esgotados todos os recursos. Tentou-se em vão arrendar as estradas de ferro; inutilmente pensou-se na creação de impostos novos, que a economia particular já não poderia alimentar; recorreu-se, sem resultado, á tentativa de uma operação de credito no exterior, que, como bem diz o autor citado, não teria sido mais do que um prolongamento dos desastrosos expedientes financeiros do passado. "Foi uma felicidade para o Brail que não tivesse ella podido realizar-se".

Dissipada essa ultima esperança, tornou-se então impossivel evitar a suspensão do serviço de juros e amortisação da divida externa; e, quasi ao terminar o primeiro semestre de 1898, foi preciso propôr aos credores estrangeiros o accôrdo designado pela denominação de *funding-loan*.

No quadro que damos em seguida vê-se a evolução do cambio e das emissões de papel inconversivel, desde 1889 até 1898:

Annos	*Taxa do cambio* media d.	minima d.	maxima d.	*Do Thesouro*	*Emissões dos bancos*	*Total*
1889	26 7/16	24 1/4	27 3/4	185.819:213$000	11.337:350$000	197.156:563$000
1890	22 9/16	20 1/2	26	171.081:414$000	127.910:610$000	299.092:024$000
1891	14 29/32	11 1/2	20 3/4	167.611:400$000	346.115:960$000	513.727:360$000
1892	12 1/32	10	16	215.100:000$000	346.115:960$000	561.215:960$000
1893	11 19/32	10 1/8	13 15/16	285.744:750$000	346.115:960$000	631.860:710$000
1894	10 3/32	9 1/32	12 1/2	367.358:652$000	345.000:000$000	712.358:652$000
1895	9 15/16	9	11 13/32	337.351:527$000	340.714:370$000	678.065:897$000
1896	9 1/16	8	10 5/16	371.641:023$000	340.714:370$000	712.355:393$000
1897	7 23/32	6 7/8	8 31/32	439.614:276$000	340.714:370$000	780.328:646$000
1898	7 3/16	5 5/8	8 27/32	778.364:614$000	—	778.364:614$000

XII

A moratoria — Contracto do "funding-loan" — Ratificação do accôrdo pelo Congresso — Reconstituição financeira — Resgate e queima de papel-moeda — A obra de Joaquim Murtinho — Instituição dos fundos de garantia e de resgate — Revogação das leis de 1875, 1885 e 1893 — Crise dos bancos em 1900 — Resistencia tenaz á reincidencia nas emissões de papel-moeda.

Verificada praticamente a impossibilidade de sahir o erario publico das difficuldades que por todos os lados o rodeavam, foram iniciadas negociações com os portadores dos nossos titulos no exterior, no sentido de chegar-se a um accôrdo que permittisse a restauração das finanças e do credito publico, seriamente attingidos pela ordem de cousas que vimos de examinar; e essas negociações correram sob os auspicios do London & River Plate Bank, o qual para esse fim fez-se representar pelo Sr. Eduardo Tootal que veio, nessa missão, ao Brasil, onde vivera muitos annos.

O plano trazido por esse banqueiro foi estudado, discutido, modificado e afinal reduzido a contracto em 15 de Julho de 1898, com expressa acquiescencia do Presidente Campos Salles, já eleito para o quatriennio seguinte.

Por esse acto o Governo brasileiro reconhecia não poder pagar em moeda corrente os juros e a amortisação da divida externa, do emprestimo feito com sua garantia, em 1893, á Oeste de Minas, do emprestimo interno de 1879, em ouro, bem como as garantias de juros estabelecidas a favor de diversas estradas de ferro; e, de accôrdo com os ditos ban-

queiros, submettia os alludidos compromissos ao seguinte regimen : — Esses juros e garantias, durante tres annos, seriam pagos com titulos de 5 % ouro, emitidos á medida que occorressem os respectivos vencimentos; suspendendo-se as amortisações até 30 de Junho de 1911. O maximo a que deveria attingir essa emissão era fixado em £ 10.000.000, tendo ella por garantia a primeira hypotheca das rendas da Alfandega do Rio de Janeiro, e, accessoriamente, as das outras alfandegas do Brasil; o typo era ao par e a amortisação semestral, durante 63 annos, a partir de 1 de Julho de 1911. Os juros seriam pagos na Europa por intermedio de determinados banqueiros, devendo os fundos a esse fim destinados estar em Londres quinze dias, ao menos, antes do vencimento. Nenhum outro emprestimo poderia ser emittido, senão de accôrdo com a casa Rothschild, até Julho de 1901; reservando-se, porém, o Governo ,o direito de resgatar em qualquer tempo, ao par, os titulos emittidos de conformidade com este contracto. A partir de 1 de Janeiro de 1899, e á medida que fosse emittindo os titulos, o Governo ficava obrigado a depositar o valor dos mesmos em papel-moeda, ao cambio de 18 d., no London & River Plate Bank, no London & Brazilian Bank e no Brasilianische Bank für Deutschland; devendo este papel ser retirado da circulação e destruido, ou empregado em letras de cambio, a taxas mais favoraveis, para formar na casa Rothschild um fundo destinado á continuação dos pagamentos, na occasião opportuna. Esses titulos seriam isentos de qualquer imposto no Brasil, e o Governo ficava obrigado a communicar sem demora ao Congresso ter effectuado este accôrdo.

Esta ultima condição foi immediatamente cumprida e o Congresso, por quasi unanimidade, ratificou inteiramente o contracto, contra o qual só uma

vaz se levantou na Camara e outra no Senado. (V. Retrospecto Commercial de 1898).

O remedio, contido nesta medida, veio effectivamente quando a situação chegava ao desespero; porque, além dos factores já mencionados, a crise do café já se vinha tambem insinuando com a grande baixa dos preços expressos em papel, a coincidir com o augmento colossal da producção e com a crescente depreciação do artigo, em ouro, nos mercados exteriores.

Desde, porém, que se firmou o accôrdo, um pouco mais de tranquillidade se fez sentir, comquanto não bastasse só este acto para restabelecer a ordem nas finanças e superar os obstaculos que se oppunham á boa marcha dos negocios publicos.

Uma obra mais energica e persistente, uma serie de medidas acertadas e opportunas, e uma vontade firme para as levar a effeito, tornavam-se precisas no momento, para salvar o credito e a honra do Brasil, positivamente empenhados ao firmar-se o pacto. E essa foi a missão ardua, o posto de pesados sacrificios, que coube ao patriotismo e á demonstrada competencia de Joaquim Murtinho, com o apoio nunca demovido de Campos Salles, atravez da mais aberta opposição que os seus actos muitas vezes encontraram, mantidos mesmo a troco da impopularidade.

Ao emprego do papel-moeda depositado, em letras para formar reserva em Londres, preferio o illustre financeiro a queima immediata desse factor de depreciação da moeda.

Os titulos emittidos attingiram o total de libras 8.613.717-9-9 e o papel-moeda resgatado durante o quatriennio importou em 102.827:830$000.

Era extensa e complexa, na verdade, a tarefa que assumio Joaquim Murtinho : era preciso, a todo custo, preparar recursos em ouro para, em 1901 e em

1911, poder o Thesouro recomeçar o pagamento dos juros e da amortisação da divida externa, de modo, porém, que não tornasse a ficar exposto ás differenças de cambio que tão larga parte haviam tido na avaria das finanças do paiz; era preciso conseguir o augmento da receita publica, sem, no emtanto, ter ainda o paiz podido emergir da crise em que se encontrava; era preciso pôr em dia os compromissos que em virtude da crise tinham ficado atrazados, mas impunha-se ao mesmo tempo a necessidade de equilibrar os orçamentos, encerrando definitivamente o regimen do deficit; e, além de tudo isso, era forçoso acudir ao rigoroso cumprimento do contracto, resgatando e incinerando papel-moeda. Tudo, tudo em um espaço de tempo muito curto, luctando com a diminuição da renda aduaneira, principal elemento da receita, e com a baixa dos preços do café, immediato factor das coberturas cambiaes e, pois, do supprimento de recursos em ouro.

A dispensa de intervir directamente no mercado de cambio e, portanto, a faculdade de abster-se de verificar directamente as differenças de taxas, conseguio-as Joaquim Murtinho instituindo a cobrança de uma parte dos direitos de importação em ouro. O augmento da receita, obteve-o ampliando os impostos de consumo e de sello, e regulamentando-lhes a arrecadação em termos de minorar, senão reprimir, a fraude e os defeitos de incidencia. O pagamento dos compromisos em atrazo e o equilibrio orçamentario pela gradual extincção do deficit, resultaram dessa medida combinada com a mais severa economia dos dinheiros publicos, cortando rente nos gastos adiaveis e superfluos, suspendendo todas as obras publicas em execução, diferindo tudo quanto pudesse importar em despezas novas para o Thesouro; e assim tambem se tornou possivel haver os meios de resgatar e queimar papel-moeda.

Mas este conjuncto de medidas, que era já por si mesmo difficil, precisava de um complemento tendente a assegurar a permanencia dos resultados aos quaes fosse possivel attingir-se; e Murtinho resolveu este problema instituindo os fundos de garantia e de resgate do papel-moeda e fechando a torneira das emissões de curso forçado pela revogação das leis de 29 de Maio de 1875, 18 de Junho de 1885 e 23 de Setembro de 1893. Para acudir aos bancos em caso de crise, determinou a faculdade de retirar até 20.000 contos do primeiro desses fundos, para os quaes destinou rendas especiaes.

Não se deteve só nestas providencias a clarevidente actividade do grande ministro. Conseguidos os primeiros resultados desta boa politica financeira, passou elle a converter os emprestimos em ouro, de 1868 e 1889, devidamente autorisado por disposição legislativa; reprimio, por meio da lei de 31 de Dezembro de 1898, a emissão abusiva de vales e outros papeis, pelos Estados, pelas municipalidades e até por particulares, destinados a supprir a falta de moeda divisionaria, e preencheu esta lacuna fazendo cunhar 20.000 contos em moedas de nickel; promoveu e effectuou a opportuna e brilhante operação do resgate e simultaneo arrendamento das estradas de ferro no gozo de garantias de juros, que eram outra fonte de crescentes despezas para o Thsouro, e assim as converteu em factor immediato de receita.

Da efficacia, da importancia, da extensão e da permanencia dos resultados colhidos nessa obra abnegada e patriotica de saneamento da moeda circulante e restauração das finanças do paiz, dão testemunho eloquente e incontestavel, melhor do que as palavras com que os procurassemos demonstrar,mais expressivamente do que os algarismos em que os passassemos a determinar, as circumstancias de prosperidade consistente e de saudavel desenvolvimen-

to economico em que o paiz se encontrou durante annos a seguir, permittindo a Rodrigues Alves emprehender obras de vulto, taes como o saneamento da capital da Republica, quasi inteiramente reconstruida, e o caes do porto do Rio de Janeiro, sem fallar de muitos outros commettimentos que certamente seriam impraticaveis se o genio inesquecivel de Joaquim Murtinho não tivesse sido chamado á grande obra que o consagrou benemerito da patria que tão bem servio.

Foi em meio desta sabia administração, e quando já tinham sido revogadas as leis que permittiam emittir papel-moeda, que o Banco da Republica do Brasil, tendo acabado de accordar com o Governo o pagamento do que devia ao Thesouro, na importancin de 185.586:126$550, mediante a quantia de 50.000 contos, por saldo de contas, entregando metade á vista e a outra metade em quatro letras semestraes, veio a achar-se em difficuldades para attender ao movimento, não obstante ter sido essa operação considerada em geral, e expresssamente pelo proprio Banco, altamente favoravel aos interesses deste, emquanto, por outro lado, o ministro da fazenda era alvejado pela critica mais severa.

O appello para o Governo, solicitando um emprestimo de cincoenta mil contos que, entretanto, não lhe podia ser concedido, foi a primeira medida que occorreu á direcção do Banco, a exemplo, aliás, das outras vezes em que pedidos semelhantes haviam sido attendidos com tanto menor difficuldade quanto isso apenas importava na emissão de somma correspondente, em papel-moeda.

Não lhe foi, porém, negado todo o auxilio, fornecendo-lhe o Governo dez mil contos de letras do Thesouro, a curto prazo, e mandando depositar na sua caixa os saldos das principaes delegacias, nos Estados.

Nem assim podendo ser superada a fraqueza monetaria do estabelecimento, teve o Governo de emprestar ao Banco, em Junho de 1900, a somma, em ouro, de £ 600.000, cuja negociação apressada, porém, na ancia de fazer caixa em moeda corrente, motivou uma brusca elevação do cambio a 14 5|8 d., que diminuio consideravelmente o auxilio; e tres mezes depois o Banco declarava ao Govrno que só com uma emissão de 50.000 contos de papel-moeda, poderia vencer a crise em que se encontrava e evitar a suspensão dos pagamntos, recusando obstinadamente outros recursos que a prudencia do ministro da fazenda suggeria no sentido de acudir ás necessidades do Banco, desde que a emissão pedida não podia e não devia ser feita.

A lucta, nesse momento, foi terrivel, entre os interesses colligados a favor do Banco, a ameaça de um cataclysmo na praça, a boa vontade de attender ao pedido e salvar o Banco, por um lado, e, pelo outro, a convicção firme, inabalavel, intranssigente, de Joaquim Murtinho que via, e com plenissima razão, na porta de novo aberta para essa concessão absolutamente illegal e perniciosa, o fracasso da sua obra financeira e o regresso ao regimen dos erros e abusos que iam dando com o credito publico por terra.

Resistio, portanto, resistio heroicamente e venceu. O Banco fechou as portas dias depois; altos e respeitaveis interesses, é certo, soffreram horrivelmente as consequencias desse facto lamentavel. Mas teria sido peior, sem duvida, se tivessem, nessa hora, sido esquecidos e sotopostos a esses, os mais altos interesses geraes do paiz e da collectividade.

A crise bancaria de Setembro de 1900 foi ainda a repercussão dos excessos de especulação e dos abusos do credito, determinados, annos antes, pela inflacção do papel de curso forçado.

Ao terminar o governo Campos Salles, em 1902, o cambio tinha subido a 12 d., a receita tinha augmentado, o orçamento estava equilibrado, apresentando saldo; o fundo de garantia já attingia a £ 2.592.566-6-11 e o de resgate importava em 8.535:671$731.

XIII

Continuação da politica financeira de Joaquim Murtinho no governo Rodrigues Alves — Obras publicas de saneamento e de desenvolvimento economico — Restabelecimento do Banco do Brasil — Creação do apparelho regulador da evolução cambial — Ampliação do territorio nacional — Augmento dos fundos de garantia e de resgate — Alta do cambio —Superproducção e crise do café — O plano de valorisação — A estabilisação cambial — Caixa de Conversão — Interrupção da politica financeira de Joaquim Murtinho — Augmento rapido e consideravel das emissões — Emprego do fundo de garantia na sustentação da taxa cambial — Dissipação completa dos fundos de garantia e de resgate.

No quatriennio decorrido de 1902 a 1906, a politica financeira de Joaquim Murtinho foi cuidadosamente observada pelo Presidente Rodrigues Alves que confiara a pasta da fazenda á conhecida competencia de Leopoldo de Bulhões, já então sendo possivel attenuar o rigor que no principio fôra preciso manter para mudar completamente em prosperidade uma situação de quasi desespero.

E a continuação do bom exito, então tambem mais accentuado, veio amplamente demonstrar que esse era effectivamente o caminho da prosperidade, que deviam seguir os dirigentes.

Perseverando nas medidas iniciadas, o governo Rodrigues Alves prestou ao paiz os mais apreciaveis serviços, executando obras publicas de saneamento e de desenvolvimento economico, restabelecendo o Banco do Brasil e nelle organisando o apparelho regulador da evolução cambial, em ordem a reprimir e evitar os desmandos da agiotagem; ampliando o territorio do paiz pela acquisição do Acre, resolvendo, por iniciativa de Rio Branco, grande numero de questões

de limites, ainda pendentes, augmentando os fundos de garantia e de resgate, retirando da circulação e incinerando cerca de doze mil contos de papel-moeda, conseguindo a elevação do cambio a 17 d. e deixando saldos.

No quadro que offerecemos em seguida é facil apreciar como, durante esse periodo de oito annos, preenchido pelos dois governos que praticaram a sã politica de Joaquim Murtinho, o cambio foi se elevando successivamente, á medida que proseguia o resgate do papel-moeda, na execução do plano delineado:

Annos	*Taxa de cambio* media d.	minima d.	maxima d.	*Papel-moeda circulante*	*Fundo de garantia* £	*Fundo de resgate*
1898	7 3/16	5 5/8	8 27/32	778.364:614$000	—	—
1899	7 7/16	6 11/16	8 7/32	733.727:153$000	—	—
1900	9 1/2	7	14 1/16	669.631:719$000	865.571-15 6	2.871:400$317
1901	11 3/8	9 23/32	13 13/32	680.451:058$000	1.641.686-10- 3	5.821:497$929
1902	11 31/32	11 7/32	12 9/16	675.536:784$000	2.592.566- 6-11	8.535:671$731
1903	12 9/32	11 5/8	12 5/8	674.978:942$000	3.531.371- 0-10	11.343:110$491
1904	12 7/32	11 57/64	13 35/64	673.739:908$000	4.572.051-13- 1	14.895:237$784
1905	15 57/64	13 19/32	18 1/16	669.492:000$000	5.661.872- 6- 3	18.096:152$195
1906	16 3/64	14 5/8	17 9/16	664.792:960$000	6.834.098-16- 3	20.875:635$748

Durante o espaço de tempo, porém, em que se operava esta reacção, a crise do café, proveniente da

superproducção originada pela inflacção, tinha evoluido e ganho terreno. Para fazer-se idéa desta evolução, basta dizer que a producção, expressa no periodo de 1889 a 1890 em 4.200.000 saccas para o Brasil e em 8.600.000 saccas para todos os paizes productores, inclusive tambem o nosso, tinha-se elevado, respectivamente, a 15.500.000 e 19.000.000 saccas no comprehendido de 1901 a 1902; que o supprimento visivel do mundo era orçado, no primeiro desses periodos, em 2.600.000 saccas e tinha crescido, no segundo, para 11.400.000 saccas; que o preço, no Havre, havia declinado dos extremos de 100 a 132 francos por 50 kilos, em 1890, para os de 33 1|4 a 45 1|2 francos em 1902.

Para acudir a esta situação, realmente muito delicada na região cuja maior riqueza é o café, diversos alvitres foram suggeridos, e alguns praticados, salientando-se principalmente, entre estes, o plano de valorização resultante do convenio de Taubaté.

Não cabe no objecto deste estudo, nem teriamos espaço para o fazer, o historico dessa operação pela qual a acção official, por iniciativa do Estado de São Paulo, interveio directamente nos mercados de café, comprou e armazenou grandes depositos desse artigo, contrahio dividas avultadas, correu, em resumo, todos os riscos a que se expõem os negociantes quando se colligam para forçar, por actos arbitrarios, as tendencias naturaes determinadas pelas leis economicas em vigor.

Um elemento, no emtanto, interferindo immediatamente na formação dos preços em papel, nos mercados nacionaes, e podendo nelles causar grandes alterações, impunha-se á attenção dos organisadores desse plano: era o cambio, nas numerosas variações e oscillações de que a especulação poderia aproveitar-se para contrariar a valorisação.

E então nasceu a idéa da estabilisação cambial,

traduzida, na pratica, pela creação da Caixa de Conversão, cujo mecanismo transformava em notas conversiveis todo o ouro que a ella affluia, operando-se, porém, o troco do ouro pela nota e o desta por aquelle, não na relação adventicia do valor corrente desse metal na occasião, mas na medida invariavel de uma equivalencia discrecionariamente fixada e mantida em detrimento da estabilidade de todos os outros valores.

Como essa equivalencia, desde o principio da organisação, foi arbitrada numa taxa inferior á que expressava a verdadeira e espontanea situação do mercado cambial, a tendencia natural desse mercado era cotar as letras com que opera, na mais alta expressão possivel dentro da estructura assáz estreita do *gold-point* assim artificialmente instituido. Desde que, desta fórma, se tornava possivel importar as especies ouro a preço que, mesmo comprehendidos todos os gastos, ficasse ainda abaixo do valor arbitrado na Caixa de Conversão, a differença ou lucro verificado correspondia a um premio estabelecido para estimular a entrada do ouro no paiz.

Em sentido contrario, quando as circumstancias geraes determinassem uma situação em que o valor real das letras no mercado devesse traduzir-se em expressão mais baixa do que a equivalencia adoptada na Caixa de Conversão, haveria vantagem em ir retirar o ouro para exportar, desde que mediante esta operação, com todas as despezas a ella inherentes, a remessa em especies désse origem a uma differença ou lucro, em relação ao custo das cambiaes.

Estes dois movimentos differentes, de expansão e de retracção, não poderiam deixar de reflectir-se, de modo directo e inevitavel, sobre a circulação monetaria e, indirectamente, sobre a vida economica do paiz, perturbando, de uma ou de outra fórma, a invariabilidade quasi absoluta de valor, que é um dos

predicados mais essenciaes de um bom instrumento das permutas.

Annuindo a essa creação, tornando-se, mesmo, o iniciador della apezar da opposição que suscitou exactamente entre os que apoiavam a politica financeira até então praticada, o Presidente Affonso Penna, com o concurso do seu Ministro da Fazenda, David Campista, interrompeu a sequencia dessa ordem de medidas que tão bons resultados tinham dado nos dois anteriores quatriennios.

A Caixa de Conversão, ao começar o seu movimento, assumio logo a feição de apparelho inflaccionista, cegamente transformando em papel circulante, sem guardar proporções com as verdadeiras necessidades geraes da circulação, todo o ouro que a ella affluia attrahido pelo premio decorrente da differença entre a taxa convencional da estabilisação e a cotação espontanea do mercado. Assim é que até o fim de 1907 o deposito em ouro tinha-se elevado á somma de £ 6.252.043, dando origem á emissão de notas na importancia de 100.032:700$000. No decurso de 1908 esse deposito e a correspondente emissão diminuiram, em consequencia da repercussão da crise americana que produzio nos grandes mercados monetarios do exterior uma grande retracção do ouro, expressando-se aquelle em £ 5.586.678 e esta em réis 89.386:850$000 ao terminar esse anno; e ainda assim, para evitar maior diminuição, houve grande trabalho do Ministro da Fazenda, chegando-se até a levantar um emprestimo externo como elemento de defeza das reservas da Caixa, depois de ter sido utilisado em coberturas cambiaes o fundo de garantia.

Esta mobilisação do fundo de garantia nada expressava de inquietante quanto á sua integridade e conservação. Transferido para o paiz numa phase de escassez de cambiaes, elle seria de novo applicado á compra desse papel e enviado outra vez para Lon-

dres, servindo assim de instrumento para regular a taxa do cambio, supprindo a deficiencia de letras e absorvendo o excesso de conformidade com as evoluções do mercado.

Mas, tendo fallecido o Presidente Affonso Penna e tomado posse, em seu lugar, o Vice-Presidente Nilo Peçanha a quem cumpria governar até o fim do quatriennio, um jornal, ao referir-se á situação do Thesouro, cujos balanços, em resumo, já não eram mais dados annualmente nas Mensagens Presidenciaes, insinuou que o fundo de garantia havia sido dissipado na voragem das despezas que desde o anno anterior tinham consideravelmente augmentado, abrindo espaço novamente ao regimen deficitario. E esta insinuação, se não foi confirmada, não foi tambem contestada pelo Ministro da Fazenda, Leopoldo de Bulhões, que voltára ao seu posto.

Mais tarde, o seu successor, na introducção de um relatorio que não foi depois publicado, confirmou expressamente o desbarato dos depositos especiaes, nestas palavras: — "De facto, a grande somma dos fundos de garantia, de resgate e outros apenas se acha registrada na escripta do Thesouro, sem correspondente real em deposito, onde deveria ter sido conservada".

XIV

Elevação do cambio além do "gold-point" — Augmento rapido e completação do lastro em ouro na Caixa de Conversão — Medida suggerida para o caso — Orientação preferida pela Ministro da Fazenda — Interferencia, no debate, das classes interessadas na manutenção do cambio baixo e da moeda depreciada — Grande alta do cambio, livre do apparelho compressor — Especulação no sentido da baixa cambial — Interferencia da Commissão de Finanças do Senado, na questão da taxa cambial — Mudança de Governo e determinação arbitraria ao Banco do Brasil para baixar a taxa com que operava — Consagração do cambio baixo pela lei que ampliou o limite do deposito e a somma das emissões da Caixa de Conversão — A carta memoravel de Joaquim Murtinho — Reabertura da Caixa de Conversão — Novo affluxo de ouro e correspondente augmento da emissão — Symptomas geraes de inflacção — Augmento da despeza publica e desequilibrio orçamentario — Fim do periodo de excitação — Depressão e difficuldades consequentes — Retirada e emigração do ouro — Cotação do cambio abaixo do "gold-point" — Retracção do meio circulante — Suggestões e tentativa de emissão de papel-moeda — Tentativa e adiamento de um grande emprestimo externo — Conflagração da Europa — Novo appello e retrocesso ás emissões de papel-moeda — Norteado pelo inflaccionismo, segue o Brasil ao seu destino.

No decurso de 1909 avolumaram-se consideravelmente, e em rapida progressão, as entradas de ouro na Caixa Conversão. O lastro que, em Janeiro, era de £ 5.526.075, attingio em Dezembro o total de £ 14.079.962, tendo assim quasi triplicado em doze mezes.

Este affluxo tinha por causa immediata, por um lado, a reducção da taxa dos descontos na Europa, depois de transposta a crise de 1908; por outro, a elevação do cambio no nosso paiz. E o movel que determinava a importação do ouro em sommas tão elevadas era o lucro proveniente da diffe-

rença entre o custo de importação das especies e o valor fixo pelo qual as recebia e trocava o apparelho estabilisador.

Na vigencia do cambio a 15 1|8 d., ou abaixo, este negocio não offerecia vantagem; porque o custo de uma libra esterlina, áquella taxa, incluindo as despezas de remessa, era de 15$924 e deixava só 76 réis de beneficio, em referencia ao valor de 16$000 pelo qual seria essa moeda trocada por papel, correspondendo a differença apenas ao juro de 1,43 °|° ao anno, quando a operação se fizesse em quatro mezes contados desde a retirada do ouro em Londres, até o seu regresso; e, na melhor hypothese, a 1,90 °|° quando bastassem tres mezes para completar-se a evolução. E' claro que, mesmo quando o desconto se fazia á taxa de 2 1|2 °|°, o capital encontrava na Europa melhor remuneração.

A' proporção que o cambio foi subindo, tornou-se cada vez maior a vantagem dessa importação; a 15 3|16 d. já o custo de uma libra declinava para 15$859, deixando um lucro de 141 réis; a 15 7|32 d. reduzia-se esse custo a 15$826 e o lucro subia a 174 réis; a 15 1|2 d. baixava o custo a 15$539, emquanto o lucro subia a 461 réis por libra; a 16 d. baixava ainda o custo de uma libra a 15$054, elevando-se o lucro de a mandar vir e recolher á Caixa de Conversão, a 946 réis.

Ora, o excesso de recursos disponiveis verificado no balanço do nosso commercio exterior, a corrente de capitaes extrangeiros que, não só sob a fórma de emprestimos á União, aos Estados, ás municipalidades e até aos particulares, mas tambem sob a de applicação ás fontes de producção e á execução de obras publicas e outras, a offerta, em summa ,de cambiaes, no mercado, em proporção muito superior á procura, determinaram, a partir de 1909, a elevação da taxa cambial acima do "gold-point"

de 15 1|8 d., sendo attingido, nesse anno, o extremo de 15 1|4 d.

Quanto mais ouro entrava, mais se firmava e subia o cambio, e mais ouro vinha ainda porque cada vez era maior o lucro dessa operação.

Em 1910, a partir de Abril, o cambio, depois de comprimido nos limites do "gold-point" durante o primeiro trimestre, poz-se de novo rapidamente a subir emquanto o ouro affluia a inverter-se em papel conversivel; e em Maio foi completada a somma de vinte milhões esterlinos, ou trezentos mil contos, limite maximo estabelecido pela lei organica da instituição para ser encerrada a emissão e proceder-se á elevação da taxa.

A' medida que rapidamente se approximava esse termo, augmentava a anciedade dos que vinham operando sobre o ouro, a cuja frente estavam os bancos que principalmente se occupam de transacções cambiaes; e ouvia-se inquerir com insistencia qual seria a attitude do Governo quando o deposito em especies, na Caixa, se encontrasse completo.

Occupando-se desta questão, em editorial de 19 de Abril, o "Jornal do Commercio" pronunciou-se abertamente no sentido de suspender-se a emissão logo que o lastro se achasse elevado ao limite legalmente autorisado, e manter-se o apparelho, sem alteração da taxa, transformando-o assim de instrumento compressor em antepara e limite minimo da baixa, ficando o cambio livre para mover-se, regulado pelo Banco do Brasil, nas circumstancias que, acima desse nivel, permitissem os factores economicos naturaes.

Com esse modo de ver, porém, não se conformou o Dr. Leopoldo de Bulhões, Ministro da Fazenda, e, sem maior estudo da medida proposta, apressou-se a solicitar do Congresso : a elevação da taxa a 16 d., procedendo-se ao troco e recolhimen-

to, de accôrdo com o art. 4 da lei organica, dos bilhetes emittidos a 15 d.; permissão para a Caixa receber os depositos que apparecessem, sem limitação do maximo; ser conferida ao Poder Executivo capacidade legal para proceder a successivas elevações da taxa cambial estabelecida na Caixa, de accôrdo com as condições geraes do paiz, o desenvolvimento da actividade industrial, em todos os seus ramos, a valorisação crescente do papel-moeda, e a massa de ouro que solicitasse deposito; restituir-se ao fundo de garantia a sua funcção originaria, marcada pela lei n. 581, de 20 de Junho de 1899.

Era, evidentemente, deficiente e até arriscado o que dispunha o Ministro. Deficiente porque, como os factos demonstraram, elle pedia a fixação de uma taxa inferior á que comportava a estrutura economica do paiz no momento; arriscado, porque um ministro papelista poderia de futuro prevalecer-se da illimitação dos depositos e correspondentes emissões, para, sem elevar a taxa, inundar de papel todo o paiz, augmentando a circulação a ponto de deixar chegar a inflacção ás mais perigosas consequencias.

Este primeiro acto official teve immediata repercussão, levantando-se em lucta aberta contra a elevação da taxa os interesses restrictos e pessoaes de todos os grupos e classes ao quaes o cambio baixo podia directamente aproveitar.

Diversas associações representantes de interesses agricolas, industriaes e commerciaes endereçaram ao Governo representações contrarias á mudança de taxa; e assim tambem os bancos, pleiteando, além do cambio baixo, a indemnisação aos portadores das notas, da differença entre a taxa vigente e a que se viesse a adoptar.

Emquanto, por outro lado, na imprensa, se discutia a questão e o Congresso dava os primeiros passos no sentido de pronunciar-se sobre a indicação

do ministro, a Caixa de Conversão ia continuando a encher-se, até que ficou completo o deposito em 21 de Maio e o recebimento do ouro foi suspenso.

O cambio, livre das peias do apparelho de estabilisação, manifestou-se desde logo em alta franca, que mais e mais se ia accentuando nos mezes seguintes, ao mesmo passo que tardava a Camara a legislar sobre a materia.

Eis como de mez em mez, durante o anno de 1910, evoluio a taxa cambial :

				media
Janeiro.	15 1/16	a	15 7/32	15 9/64 d.
Fevereiro.	15 1/16	a	15 1/8	15 3/32 d.
Março.	15 1/16	a	15 1/8	15 3/32 d.
Abril.	15 3/32	a	15 13/16	15 29/64 d.
Maio.	15 11/16	a	16 —	15 19/32 d.
Junho.	15 15/16	a	16 3/4	16 11/32 d.
Julho.	16 19/32	a	16 23/32	16 21/32 d.
Agosto.	16 11/16	a	17 3/8	17 1/32 d.
Setembro.	17 3/8	a	18 1/4	17 9/16 d.
Outubro.	16 1/2	a	18 1/4	17 3/8 d.
Novembro.	16 3/16	a	18 1/4	17 7/32 d.
Dezembro.	16 3/16	a	16 1/4	16 7/32 d

Com a evolução livre do cambio, no emtanto, desenvolveu-se e campeou a especulação, expressa em forte corrente para a baixa, depois de terem os que assim operavam absorvido grande copia de letras a taxas elevadas; e o momento era anciosamente esperado de descarregar a taxas baixs esse stock, realizando lucros consideraveis.

Attingida, em Setembro, a taxa de 18 d., promoveram os interessados na baixa uma representação ao Senado, sobre a qual entendeu dever pronunciar-se a commissão de finanças, formulando o seu presidente um projecto que fixava a taxa de 16 d., para a Caixa de Conversão, e elevava o deposito em ouro a 50 milhões esterlinos.

Este facto impressionou fortemente os bancos estrangeiros que logo se abstiveram de sacar, baixando as taxas para 17 1|2 d.; mas o Banco do

Brasil, agindo de modo differente, elevou de 1|32 a sua taxa, sacando abertamente a 18 1|4 d. para o commercio legitimo e a 17 1|2 d. para a especulação.

Foi, evidentemente, um passo errado e que não pouco concorreu para dar ganho de causa aos partidarios do cambio baixo, de alguma forma tornando assim consistente a accusação que desde o principio da campanha, e sem a menor base, vinham fazendo ao Governo e ao Banco, de manterem, á custa de artificios, um cambio arbitrariamente determinado; tanto mais quanto, a partir de 20 de Setembro, a taxa para a especulação foi retirada e o banco, para não se esgotar, teve de restringir muito o fornecimento de letras ao mercado.

Desde então o que occorreu foi a dansa das taxas nos bancos estrangeiros, que ora subiam e ora baixavam o nivel em que operavam. E o declinio das taxas ainda mais se accentuou quando, no fim de Outubro, ao conhecer-se a organisação do novo ministerio, verificou-se que o ministro da fazenda era o Sr. Francisco Salles, de quem exactamente se sabia, por confissão espontanea, que era baixista, adepto da conservação da taxa de 15 d. e do augmento das emissões.

O seu primeiro acto, effectivamente, ao assumir a pasta, e não obstante ter o seu antecessor, nos primeiros dias de Novembro, pedido ao Congresso a taxa de 18, em vez da de 16 d. que primeiro indicara, foi mandar deprimir o cambio discrecionariamente, passando logo o Banco do Brasil a affixar a taxa de 17 d., em dias successivos reduzida a 16 1|2 e 16 3|16 d., impedindo-o de cobrir-se em condições razoaveis dos negocios já feitos a taxas mais elevadas e assim infligindo-lhe um prejuizo que foi mais tarde estimado em 19.000 contos e indemnisado pelo Thesouro.

Pouco tempo depois, em Dezembro, era o cambio baixo definitivamente consagrado pelo Senado que, fixando em 16 d. o nivel da conversão, e attribuindo ao Thesouro o encargo da differença entre esta e a taxa anterior, como desde o principio pretendiam os banqueiros, elevou para 60 milhões o limite do lastro em ouro, ao qual corresponderia a emissão de 900.000 contos em papel.

Mais uma vez triumphou dos bons principios o regimen do inflaccionismo, novamente difficultando e afastando a solução do nosso problema monetario, impedindo a valorisação da moeda, "de que — na phrase de Joaquim Murtinho — todos se dizem sectarios" e claramente demonstrando "como aquelles que sinceramente a desejam estão sendo illudidos e ludibriados pelos que, por interesse de classe, desejam exactamente o inverso daquillo que pregam, isto é, a desvalorização da moeda."

E nem valeu, para conjurar o desacerto, a carta memoravel em que se lêem essas palavras e na qual o grande Ministro declarava não se illudir sobre o que poderia colher da discussão, de que era forçado a abster-se por doente, pois sabia, por experiencia, "que mesmo questões dessa ordem são resolvidas por interesses puramente partidarios."

A Caixa de Conversão, assim alterada, reabrio operações em Janeiro do anno seguinte, continuando a augmentar o seu deposito e crescendo em igual medida as emissões cuja importancia, no fim de 1911, se expressava em 378.483:010$, sendo o total em papel circulante de 991.002:636$000.

O affluxo do ouro continuando no decurso de 1912, as emissões da Caixa attingiram, no fim desse anno, a maxima expressão de 406.035:800$000 e elevaram a circulação á enorme somma de réis 1.013.061:325$000, dando lugar, então, ao que os adeptos das theorias em que se apoia essa concepção

apregoavam como beneficios da estabilisação e, na verdade, mais não era do que manifestação evidente e bem conhecida de inflacção.

Os bancos regorgitaram de dinheiro, declinaram as taxas de juros e descontos, facilitaram-se consideravelmente e desenvolveram-se as operações de credito, melhoraram as cotações dos productos agricolas, augmentou o valor da exportação e simultaneamente, tambem, o da importação.

Nesse inflar da moeda e de tudo, expandiram-se igualmente as despezas publicas em proporção muito maior do que augmentavam as rendas, e avultou o desequilibrio orçamentario que desde 1908 tinha recomeçado.

Era o auge da phase de excitação, o periodo de depressão ia começar. E o anno de 1913 decorreu no meio de grandes difficuldades, declarando-se, em franca irrupcão, a crise que com muita antecedencia tinham previsto os competentes e contra a qual tinham em vão appellado para que se tomassem providencias moderando emprehendimentos, encurtando despezas e evitando novos encargos.

O phenomeno inverso, nesta phase, foi o refluxo das notas á Caixa de Conversão, em busca do ouro destinado a ser retido nas casas-fortes dos bancos ou a ser exportado para cobertura de saques, pois que o balanco do commercio, em dado momento, apresentava-se com differença, contra a exportação, de cerca de 10 milhões esterlinos, coincidindo com isto a retracção dos mercados monetarios, na Europa, em consequencia da guerra entre os paizes da região balkanica, e, portanto, a suspensão completa do concurso de capital novo para fazer face a essa differença.

Ao terminar o anno de 1913, as emissões da Caixa tinham diminuido para 295.347:400$000 e o total da circulacão em papel era de 896.835:703$500.

No quadro que em seguida offerecemos vê-se, em resumo, como evoluio, desde 1906, a circulação fiduciaria, em confronto com a taxa cambial vigente no regimen da estabilisação:

Annos	*Taxa do cambio* media d.		minima d.		maxima d.		*Papel-moeda*	*Notas da Caixa de Conversão*	*Total*
1906	16	1/16	14	1/2	17	5/8	664.792:960$500	37.271:900$000	702.064:860$500
1907	15	7/32	15	1/16	15	3/8	643.531:727$000	100.032:700$000	743.564:427$000
1908	15	5/32	15	1/8	15	3/16	634.682:852$000	89.386:850$000	724.069:702$000
1909	15	3/16	15	1/8	15	1/4	628.452:732$000	225.729:390$000	853.732:122$000
1910	16	21/32	15	1/16	18	1/4	621.005:255$500	303.990:250$000	924.995:505$500
1911	16	5/64	15	15/16	16	7/32	612.519:626$000	378.483:010$000	991.002:636$000
1912	16	1/8	15	15/16	16	5/16	607.925:525$000	406.035:800$000	1.013.061:325$000
1913	16	5/32	16	—	16	5/16	601.488:303$500	295.347:400$000	896.835:703$500

Como habitualmente acontece em emergencias desta ordem, tambem o meio circulante em geral se retrahio, circumstancia, aliás, que caracterisa o periodo de depressão que decorre do inflaccionismo, depois de se ter produzido a excitação. O dinheiro foi se tornando cada vez mais escasso e de todos os lados levantavam-se queixas que não tardaram a traduzir-se abertamente em injuncções para que se dessem providencias no sentido de augmentar a circulação, vindo á tela, desde logo, o recurso vulgarmente preconisado, o papel-moeda, de que, por sobejas lições da experiencia, quando não pelo conhecimento da boa doutrina economica e da historia de outros paizes, deveriamos, no emtanto, ter aprendido a abster-nos.

Em Agosto, tornando-se mais premente a situação, passaram das injuncções á tentativa os que viam no regresso ao papel-moeda um meio licito de superar a crise; e á Associação Commercial do Rio de Janeiro coube a missão de compulsar a opinião nesse sentido, encontrando, porém, franca repulsa da maioria dos que tinham alli de pronunciar-se.

Fez-se silencio, então, por alguns mezes, em torno das idéas papelistas, mas não tinham desanimado os seus adeptos; até que, verificada a impossibilidade de realizar-se no exterior uma operação de credito destinada a pôr em dia os compromissos do Thesouro, e rebentando a guerra, que, ao serem escriptas estas linhas, conflagra toda a Europa, julgaram azado o momento para outra vez pôr em fóco essa questão.

Bem acolhidas, desta vez, pelo Governo, as allegações em que se fundamentam taes pretenções, e tendo encontrado éco no Congresso, vai abrir-se de

novo, e largamente, a torneira das emissões de papel-moeda.

Norteado, d'ora em diante, pelo inflaccionismo, segue o Brasil ao seu destino, pelos seculos em fóra.

INDICE

PAGINAS

Prefacio — Theoria economica da moeda, seu valor, sua funcção no mecanismo geral das permutas e no movimento dos factores da producção e do intercambio. . . . . 1 — 20

I

Estado economico e circulação monetaria do Brasil em 1808, ao chegar D. João VI — Valor legal, em papel, da oitava de ouro e prata — Taxa de cambio ao par sobre Londres — Primeira manifestação da moeda fiduciaria — Fundação e emissão fiduciaria do primeiro Banco do Brasil — Alteração da moeda extrangeira e da moeda de cobre — Tendencia do meio circulante a depreciar-se. . . . . 21 — 26

II

Desenvolvimento da emissão bancaria — A inflacção monetaria e os seus effeitos — Prohibição de sahida da moeda de prata — Tentativas fallazes de valorizar o papel circulante — Suspenção do troco das notas e consequente instituição do papel-moeda — Augmento do capital do Banco e das emissões — Cessação das operações e encampação das emissões pelo Estado — Invasão da moeda de cobre como elemento regular da circulação — A crise do xem-xem — Resgate do cobre — Uniformização do papel circulante — A evolução da taxa cambial.. 27 — 3C

III

Proposição de um novo systema monetario — Contradicta opposta ás idéas nella contidas — O meio de substituir moeda falsa e meio circulante fraco não é cunhar outra moeda fraca — Emendas apresentadas — Québra do padrão — O cambio par, sobre Londres, passa a ser de 43 2|10 d. por mil réis — Não foram considerações economicas, nem o exame dos phenomenos monetarios contemporaneos, que fi-

PAGINA

zeram adoptar essa equivalencia — A reforma assim feita não foi efficaz e o problema monetario continuou sem solução — Opinião do Ministro Castro e Silva — Deve a circulação ter por base a moeda forte, e esta um systema em harmonia com os outros geralmente acceitos — Declinio da taxa cambial, emquanto por seu lado crescia a circulação de papel e complicava-se a situação politica — Creação de um fundo de resgate do papel-moeda — Nova emissão inconversivel, com applauso do commercio — Preconceito lamentavel de que o cambio baixo promove o bem estar do commercio e da producção nacionaes — Desvio dos fundos destinados ao resgate do papel-moeda — Ainda nova emissão inconversivel e autorização para continuar o Governo a lançar mão deste expediente — Por um lado se clamava contra os inconvenientes e defeitos do papel-moeda; por outro aggravavam-se esses inconvenientes e tratava-se de emittir mais papel. . . . . 37 — 44

IV

Tentativa de facilitar a circulação do ouro — Nova québra do padrão monetario — O cambio par, sobre Londres, passa a ser de 27 d. por mil réis — Esta lei não expressa o pensamento do autor — Medidas complementares — Opinião do Visconde de Itaborahy — Evolução da taxa cambial e das emissões de papel — Provincialisação do papel-moeda — O que se deve entender por moeda nacional — A lei bancaria de 1853 — O segundo Banco do Brasil — A fusão com o Banco Commercial — Constituição do terceiro Banco do Brasil — Unidade e privilegio de emissão — Autorização para ampliar a emissão — Auxilio prestado aos Bancos em 1853 — A inflacção verificada em 1856 e os seus effeitos. . . . . 45 — 52

V

Os effeitos da inflacção monetaria, nas phases de excitação e de depressão — Primeiros signaes de fraqueza do Banco do Brazil — Crise de 1857 — Suspensão do troco, em ouro, das notas bancarias — Intervenção no mercado cambial — Attenuação da crise — Restabelecimento do troco das notas — O factor principal da crise — Pluralidade de emissões bancarias — Emissões illegaes — Anarchisação do meio circulante — Nova suspensão do troco das notas do Banco do Brasil — A inflacção tinha attingido a sua maxima expressão — Combate ao inflaccionismo — Projecto Salles Torres Homem —

PAGINAS

Luminoso parecer da maioria das Commissões reunidas, da Camara — Substitutivo Silva Ferraz — A reforma bancaria de 1860..... 53 — 64

VI

Execução da reforma de 1860 — Resultados da reacção contra o inflaccionismo — Diminuição do papel circulante, sem prejuizo do estado economico do paiz — Desistencia do Banco Rural e Hypothecario de continuar a exercer o direito de emissão — Fusão do Banco Commercial e Agricola com o Banco do Brasil e consequente reorganização deste — Renuncia dos demais Bancos emissores — Restabelecimento da unidade bancaria em materia de circulação fiduciaria..... 65 — 68

VII

Crise de 1864 — Circumstancias em meio das quaes ella irrompeu — Corrida a diversas casas bancarias que são obrigadas a suspender pagamentos — Corrida ao Banco do Brasil — Suspensão do troco e declaração do curso forçado das notas — Autorização para emittir na razão do triplo — Taxa do cambio durante a crise — Somma dos pagamentos feitos e depositos retirados durante a crise — Importancia dos prejuizos que della decorreram — Augmento consideravel verificado na massa de papel circulante — Opinião de dous Ministros da Fazenda — O Banco é denominado "fabrica de papel-moeda"..... 69 — 75

VIII

Projectos de nova reforma do Banco do Brasil — Substitutivo da Commissão de Fazenda, do Senado — Lei e regulamento attinentes á reforma e novos estatutos do Banco do Brasil — Este estabelecimento perde a faculdade de continuar a emittir e inicia-se immediatamente o resgate das notas — O Thesouro readquire o privilegio exclusivo de emittir moeda fiduciaria e faz delle o mais extenso uso — Augmento da circulação em papel — Evolução da taxa cambial, comparada com a elevação progressiva da emissão inconversivel. . . .. 77 — 82

IX

Circumstancias de notavel prosperidade em 1889 — Abolida a escravidão, verifica-se que não foi desorganizado o trabalho nas fontes de producção — O cambio acima do par e o affluxo da moeda de ouro á circulação permittem pensar na viabilidade de ex-

PAGINAS

tinguir-se o papel-moeda de curso forçado — Lei bancaria de 24 de Novembro de 1888 e regulamentos respectivos — Fundação de tres Bancos de emissão sobre lastro metallico — Contracto para o resgate do papel-moeda em cinco annos — O curso forçado devia estar extincto em 1893 — Instituição da Clearing-House no Rio de Janeiro e resultado verificado no seu primeiro mez de exercicio — A obra assim começada, de saneamento do meio circulante, é subitamente interrompida pela revolução de que resulta a queda da monarchia..... 83 — 90

X

Advento da Republica — Entrave da evolução e suspensão do credito — Novas e numerosas concessões para bancos de emissão — Baixa do cambio e inviabilidade dessas concessões — Nova lei sobre bancos de emissão — Extensas faculdades e privilegios especiaes, concedidos a esses estabelecimentos — Subsequentes alterações da nova lei — Desenvolvimento rapido das emissões — As consequencias da inflacção; agiotagem e abuso do credito — Continuação e aggravação da baixa do cambio — Principio de dispersão dos fundos de emissão — Phase de depressão — Differenças de cambio e avaria das finanças—Completaa absorpção dos fundos da emissão — Projectos de resgate do papel-moeda — Emissão de "bonus"..... 91 — 103

XI

Revolução de 1893 — Dissipação dos lastros da emissão — Emissões clandestinas de papel-moeda — Nova inflacção e incitamento á especulação sobre o cambio — Immediata depressão e circumstancias della decorrentes — Numerosos e repetidos augmentos dos direitos de importação — Incremento do protecccionismo tarifario — Alta dos preços do café e consequente desenvolvimento das plantações — Augmento illusorio da renda dos Estados e consequente ampliação das despezas, dando origem ao desequilibrio financeiro — Encampação das emissões bancarias e subsequente unificação do papel circulante — Providencias para o resgate do papel-moeda — indemnização aos bancos emissores — Agravação crescente da baixa cambial—Consequente e extraordinario augmento das differenças de cambio — Decadencia financeira e medidas tentadas para a conjurar..... 105 — 114

PAGINAS

XII

A moratoria — Contracto do "funding-loan" — Ratificação do accôrdo pelo Congresso — Reconstituição financeira — Resgate e queima do papel-moeda — A obra de Joaquim Murtinho — Instituição dos fundos de garantia e de resgate — Revogação das leis de 1875, 1885 e 1893 — Crise dos Bancos em 1900 — Resistencia tenaz á reincidencia nas emissões de papel-moeda..... 115 - 122

XIII

Continuação da politica financeira de Joaquim Murtinho no Governo Rodrigues Alves — Obras publicas de saneamento e de desenvolvimento economico — Restabelecimento do Banco do Brazil — Creação do apparelho regulador da evolução cambial — Ampliação do territorio nacional — Augmento dos fundos de garantia e de resgate — Alta do cambio — Superproducção e crise do café — O plano de valorização — A estabilização cambial — Caixa de Conversão — Interrupção da politica financeira de Joaquim Murtinho — Augmento rapido e consideravel das emissões — Emprego do fundo de garantia na sustentação da taxa cambial — Dissipação completa dos fundos de garantia e de resgate..... 123 - 130

XIV

Elevação do cambio além do "gold point" — Augmento rapido e completação do lastro em ouro na Caixa de Conversão — Medida suggerida para o caso — Orientação preferida pelo Ministro da Fazenda — Interferencia, no debate, das classes interessadas na manutenção do cambio baixo e da moeda depreciada — Grande alta do cambio, livre do apparelho ocmpressor — Especulação no sentido da baixa cambial — Interferencia da Commissão de Finanças do Senado, na questão da taxa cambial — Mudança de Governo e determinação arbitraria ao Banco do Brasil para baixar a taxa com que operava — Consagração do cambio baixo pela lei que ampliou o limite do deposito e a somma das emissões da Caixa de Conversão — A carta memoravel de Joaquim Murtinho — Reabertura da Caixa de Conversão — Novo affluxo de ouro e correspondente augmento da emissão — Symptomas geraes de inflamação — Augmento da despeza publica e desequilibrio orçamentario — Fim do periodo de excitação — Depressão e difficuldades consequentes — Retirada e emigração do

PAGINAS

ouro — Cotação do cambio abaixo do "gold-point" — Retracção do meio circulante — Suggestões e tentativa de emissão de papel-moeda — Tentativa e adiamento de um grande emprestimo externo—Conflagração da Europa — Novo appello e retrocesso ás emissões do papel-moeda — Norteado pelo inflaccionismo segue o Brasil ao seu destino..... 131 — 141